



Metodologija in izračun tehtanega povprečja stroškov kapitala (WACC) za cenovno regulacijo elektronskih komunikacij

september 2025
zadeva št. 38231-9/2025





Kazalo vsebine

1	Uvod.....	3
2	Metodologija izračuna vrednosti WACC	4
2.1.	Opredelitev metodologije uporabljene pri izračunu vrednosti.....	4
2.2.	Netvegana stopnja donosa	4
2.3.	Skupina podjetij v panogi (peer group)	5
2.4.	Premija za dolg in strošek dolga.....	6
2.5.	Faktor beta in stopnja zadolženosti	7
2.6.	Premija za kapitalsko tveganje (ERP)	9
2.7.	Premija za NGA omrežje	9
3	Izračun WACC	11
4	Vir podatkov.....	12



1 Uvod

Agencija za komunikacijska omrežja in storitve (v nadaljevanju: Agencija) je na podlagi Poročila BEREC o parametrih izračuna WACC BoR (25) 64¹ (v nadaljevanju: Poročilo), izdanega 5. junija 2025 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. Po zaključenem javnem posvetovanju bo predlagani izračun WACC notificiran pri Evropski komisiji. Agencija bo, po zaključenem postopku, na svoji spletni strani objavila obvestilo o njegovi višini in veljavnosti, slednja predvidoma od 1. 1. 2026 dalje do objave novih vrednosti.

Metodologija prikazuje izračun tehtanega povprečja stroškov kapitala v skladu s Poročilom, ki sledi usmeritvam Evropske komisije, zapisanih v Obvestilu. V svojem Poročilu je BEREC tako izračunal in zbral parametre, potrebne za izračun vrednosti WACC za starejša, bakrena omrežja. Postopek izdaje poročila se izvaja vsako leto, izračunajo in prikažejo se parametri, ki odražajo splošne gospodarske razmere, in parametri, specifični za podjetja, vključena v skupino podjetij v panogi (peer group). Cilj Poročila je omogočiti nacionalnim regulativnim organom uporabiti rezultate izračunov pri določanju vrednosti WACC, ki se navaja v nacionalnih regulativnih odločbah. Stroški kapitala so pomemben element katerekoli regulativne odločitve glede določanja cen, ki jo sprejme nacionalni regulativni organi.

Pri izračunu netvegane stopnje donosa je Agencija, zaradi spreminjajočih se gospodarskih razmer in visoke stopnje inflacije na domačem trgu, ki presega povprečje EU, prilagodila metodo izračuna in uporabila aritmetično povprečje 5 letnega (april 2020 – marec 2025 v vrednosti 1,86 %) in 5 mesečnega (april 2025 – avgust 2025 v vrednosti 3,08 %) povprečja donosov slovenskih dolgoročnih državnih obveznic. Povprečje donosov slovenskih dolgoročnih državnih obveznic namreč za zadnja tri leta (september 2022 – avgust 2025) znaša 3,17%. Trend naraščajočega se donosa dolgoročnih državnih obveznic kaže makroekonomsko dogajanje na slovenskem trgu, ki ga mora vrednost WACC tudi odražati. Tako določena netvegana stopnja donosa znaša 2,47 %.

V nadaljevanju model prikazuje način izračuna WACC za:

- hipotetično učinkovitega operaterja v panogi telekomunikacijskih dejavnosti za starejše bakreno omrežje;
- hipotetično učinkovitega operaterja v panogi telekomunikacijskih dejavnosti za infrastrukturo omrežij NGA na fiksni lokaciji.

¹ <https://www.berec.europa.eu/system/files/2025-06/BoR%20%2825%29%2064%20BEREC%20Report%20on%20WACC%20parameters%202025.pdf>

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



2 Metodologija izračuna vrednosti WACC

2.1. Opredelitev metodologije uporabljene pri izračunu vrednosti

Vrednost tehtanega povprečja stroškov kapitala – WACC je bila ocenjena na podlagi formule:

$$\text{WACC} = ((1 - (D/(D+E)) \times \text{Strošek last. kapitala}) + ((D/(D+E)) \times \text{Strošek dolga}))$$

Strošek last. kapitala	RFR + ERP x β_E
Strošek dolga	Debt premium + RFR
Debt premium	premija za dolg
RFR	netvegana stopnja donosa
Tax rate	davčna stopnja
ERP	premija za kapitalско tveganje
β_E	beta lastniškega kapitala
D/(D+E)	delež dolžniškega kapitala

Posamezni parametri zgoraj zapisanega izračuna so obravnavani v nadaljevanju. Upošteva se nominalna vrednost tehtanega povprečja stroškov kapitala pred davki.

2.2. Netvegana stopnja donosa

Netvegana stopnja donosa (RFR) je stopnja donosa, ki bi ga vlagatelj pričakoval od naložb v finančne instrumente, ki teoretično ne predstavljajo tveganja neplačila, to pa predstavlja dolgoročna državna obveznica. V CAPM modelu je netvegana stopnja donosa parameter, ki se uporablja za izračun tako stroškov lastniškega kapitala kot stroškov dolga.

BEREC je za izračun netvegane stopnje donosa vsake od držav posebej upošteval donose 10-letnih državnih obveznic za vsako državo članico. Pristop uporabe dolgoročnih obveznic, ki so bolj uravnovešene kot kratkoročne, je v skladu z dolgoročnejšo naravo naložb v elektronska komunikacijska omrežja. Poleg tega metodologija sledi Obvestilu, saj Evropska komisija poudarja, da uporaba domačih državnih obveznic skupaj z dosledno uporabo metodologije zagotavlja, da razlike v netveganih stopnjah donosa zajemajo tudi posebna tveganja posameznih držav in s tem odražajo razlike v pogojih financiranja v državah članicah. Obdobje povprečenja, ki ga BEREC uporablja za izračun posamezne netvegane stopnje donosa, je pet let. To je v skladu z Obvestilom, ki poudarja, da bi bil ta pristop pravično ravnotežje med predvidljivostjo in učinkovitostjo.

Določitev netvegane stopnje donosa za posamezno državo temelji na podatkih, ki jih je objavil Eurostat oziroma Evropska centralna banka in predstavlja petletno aritmetično povprečje mesečnih donosov 10-letnih državnih obveznic na sekundarnem trgu, z bruto davkom in s preostalo zapadlostjo približno 10 let za vsako državo članico posebej v obdobju od 1. aprila 2020 do 31. marca 2025³. Tako izračunana netvegana stopnja donosa za Slovenijo znaša 1,86%.

Pri izračunu netvegane stopnje donosa, upoštevane v izračunu vrednosti WACC, je Agencija, zaradi spreminjajočih se gospodarskih razmer, katerih vpliv je nujno potrebno zajeti v izračunu, upoštevala

³ https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html



tako 5 letno (april 2020 – marec 2025 v vrednosti 1,86 %) kot 5 mesečno (april 2025 – avgust 2025 v vrednosti 3,08 %) povprečje donosov dolgoročne državne obveznice. Povprečje navedenih dveh povprečij donosa dolgoročne državne obveznice tako znaša 2,47 %, kar predstavlja vrednost v izračunu upoštevane netvegane stopnje donosa.

Povprečenje dveh obdobjev je nujno potrebno, da se tako upošteva aktualne makroekonomske razmere vključno z inflacijskimi vplivi⁴, ki odstopajo od trendov izpred preteklih let. 5 letno povprečje namreč ne izkazuje zadostne učinkovitosti, saj obstaja razlika med izračunano vrednostjo (1,86%) in sedanjo⁵ ter tudi pričakovano vrednostjo donosa dolgoročnih državnih obveznic. S tem načinom izračuna Agencija sledi dobrim praksam drugih regulatorjev (Francija Case FR/2023/2455, Nemčija Case DE/2024/2500, Italija Cases IT/2024/2497 in Španija Case ES/2024/2544), ki so v zadnjem obdobju na tak način izračunali WACC in posledično upoštevali vpliv makroekonomskega dogajanja na trgu.

2.3. Skupina podjetij v panogi (peer group)

BEREC je pri vključevanju podjetij v skupino podjetij v panogi (peer group) natančno upošteval merila iz Obvestila in delovnega dokumenta služb. V dokumentu so navedena naslednja merila za izbiro teh podjetij:

- kotirajo na borzi in imajo delnice z likvidnim trgovanjem;
- so lastniki in vlagatelji v elektronsko komunikacijsko infrastrukturo;
- izvajajo glavne poslovne dejavnosti v EU;
- imajo bonitetno oceno BBB / Baa3 ali več; in
- niso vključeni ali niso bili pred kratkim vključeni v kakršnekoli večje združitve ali prevzeme.

BEREC je tako na podlagi meril in nacionalnih posebnosti oblikoval skupino podjetij v panogi, prikazano v spodnji tabeli.

Tabela 1: BEREC skupina podjetij v panogi 2025 (peer group)

Podjetje	Država	S&P bonitetna ocena april 2025	Zadnji S&P pregled ocene	Oznaka delnice
Deutsche Telekom AG	DE	BBB+	18 April 2024	DTE GR
DIGI Communications N.V.	RO	BB-	27 March 2025	DIGI BVB
Elisa Oyj	FI	BBB+	24 March 2025	ELISA FH
Koninklijke KPN N.V.	NL	BBB	22 March 2025	KPN NA
NOS	PT	BBB-	26 March 2025	NOS PT
Orange S.A.	FR	BBB+	16 Sept. 2024	ORA FP
Proximus S.A.	BE	BBB+	25 Sept. 2024	PROX BB
Tele 2 AB	SE	BBB	19 Nov. 2024	TEL2B SS
Telecom Italia	IT	BB	09 July 2024	TIT_MI
Telefónica	ES	BBB-	17 Dec. 2024	TEF SM
Telekom Austria AG	AT	A-	12 April 2024	TKA AV
Telenor	NO	A-	27 May 2024	TEQ
Telia Company AB	SE	BBB+	19 June 2024	TELIA SS
Vodafone Group plc ⁶	UK	BBB	01 July 2024	VOD LN

Vir: Poročilo¹, str. 24

⁴

[https://www.umar.gov.si/napovedi/single/napoved?tx_news_pi1\[action\]=detail&tx_news_pi1\[controller\]=News&tx_news_pi1\[news\]=4956&cHash=8c2c7ad24bc529cfc472a0169e970181](https://www.umar.gov.si/napovedi/single/napoved?tx_news_pi1[action]=detail&tx_news_pi1[controller]=News&tx_news_pi1[news]=4956&cHash=8c2c7ad24bc529cfc472a0169e970181)

⁵ https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/irt_lt_mcpy_m/default/table?lang=en

⁶ Obrazložitev razloga vključenosti v Poročilu, str. 23



BEREC sicer zapiše, da lahko nacionalni regulativni organ, z namenom odražanja nacionalnih posebnosti, spremeni nabor podjetij, vključenih v skupino podjetij v panogi tako, da izbere podjetja, ki najbolj odražajo njihove nacionalne posebnosti, pri čemer to lahko predstavlja odstranitev podjetij iz skupine, nikakor pa ne dodajanje novih. Kjer je mogoče, bi morali nacionalni regulativni organi uporabiti čim širšo skupino podjetij iz zgornje tabele. BEREC tudi meni, da je upravičeno s seznama odstraniti posamezna podjetja iz naslednjih razlogov:

- velikost podjetja;
- konkurenčni pogoji, predvsem infrastrukturna konkurenca;
- delež reguliranih in nereguliranih prihodkov podjetij v skupini se lahko razlikuje. Kot je omenjeno v poročilu Brattle⁷, bi bilo mogoče opaziti, da so regulirane telekomunikacijske dejavnosti manj občutljive na spremembe v gospodarstvu kot tiste v povprečnem podjetju z nereguliranimi dejavnostmi;
- obseg aktivnosti v posameznih dejavnostih podjetja v skupini se lahko bistveno razlikuje od vrst poslov reguliranega podjetja do te mere, da to ni reprezentativno.

V sled navedenega je Agencija odločila, da v skupini podjetij v panogi upošteva vseh 14 podjetij, navedenih v tabeli BEREC skupina podjetij v panogi 2025. S tem se zagotovi razpršenost delovanja na širše področje, zajame se večje število podjetij iz več držav, s čimer se zmanjša in omili tveganje za večja gospodarska, politična ter ekonomska nihanja. Na osnovi podatkov vseh 14 podjetij v skupini v panogi je tako Agencija v nadaljevanju določila premijo za dolg, faktor beta in stopnjo zadolženosti.

2.4. Premija za dolg in strošek dolga

Strošek dolga je opredeljen kot obresti oziroma finančni stroški, ki jih podjetje plača na svoj dolg. Izrazi se lahko kot vsota netvegane stopnje donosa in premije za dolg.

Strošek dolga = netvegana stopnja donosa + premija za dolg

Za izračun premije za dolg je BEREC ocenjeval donosnost dolgoročnih podjetniških obveznic nad netvegano stopnjo donosa. Čeprav si je BEREC prizadeval uporabiti enako obdobje povprečenja (pet let) in zapadlosti (deset let) kot za izračun netvegane stopnje donosa, tega, zaradi značilnosti sekundarnega trga podjetniških obveznic, ni bilo mogoče izvesti. Podjetja izdajajo podjetniške obveznice z namenom zbiranja kapitala, pri čemer se, glede na spreminjajoče se tržne razmere v času, uporabljajo tudi drugi viri pridobivanja sredstev oziroma financiranja. Vir podatkov, uporabljenih za izračun dolžniške premije, sta Bloomberg (strošek dolga) in Eurostat (netvegana stopnja donosa).

BEREC ocenjuje premije za dolg za podjetja iz skupine. Premija za dolg za vsako družbo se izračuna kot aritmetično povprečje razlike med vsemi identificiranimi obvezniškimi pari, sestavljenimi iz podjetniške obveznice in ustrezne domače državne obveznice.

⁷ <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/da1cbe44-4a4e-11e6-9c64-01aa75ed71a1>



Tabela 2: BEREC Premija za dolg in strošek dolga za podjetja v skupini podjetij v panogi

Podjetje	Premija za dolg (basis point)	Netvegana stopnja donosa (%)	Strošek dolga (%)
Deutsche Telekom AG	125	115	2418
DIGI Communications N.V.	-	573	-
Elisa Oyj	-	161	
Koninklijke KPN N.V.	110	137	247
NOS	-	195	
Orange S.A.	71	167	238
Proximus S.A.	84	168	252
Tele 2 AB	133	142	275
Telecom Italia	223	275	498
Telefónica S.A.	53	205	258
Telekom Austria AG	-	162	-
Telenor	114	258	372
Telia Company AB	128	142	270
Vodafone Group plc	125	252 ⁹	376 ⁷

Vir: Poročilo¹, str. 29

Agencija je pri izračunu premije za dolg upoštevala vrednosti vseh podjetij v skupini, pri čemer znaša aritmetično povprečje premij za dolg teh podjetij 117¹⁰ osnovnih točk oziroma 1,17 %. Ker nominalna netvegana stopnja, določena v poglavju 2.2., znaša 2,47 %, znaša strošek dolga 3,64 %.

2.5. Faktor beta in stopnja zadolženosti

Po modelu določanja cen kapitalskih naložb (CAPM) se predpostavlja, da obstaja določena povezava med stopnjo tveganja podjetja in stopnjo tveganja v celotnem gospodarstvu. Raven sistematičnega tveganja zaradi makroekonomskih razmer, povezanih z višanjem obrestnih mer, pa tudi tveganja, povezanega s povpraševanjem, ki vpliva na vsa podjetja v gospodarstvu, opisuje razmerje:

$$\text{Strošek lastniškega kapitala} = \text{netvegana stopnja donosa} + \beta \times \text{pribitek za kapitalsko tveganje}$$

Faktor beta je mera sistematičnega tveganja posameznega podjetja. Visoka beta lastniškega kapitala podjetja, to je beta, večja od 1, pomeni, da je podjetje bolj tvegano kot povprečno podjetje na trgu, čigar vrednost bete je enaka 1.

Struktura financiranja podjetja dejansko vpliva na beto lastniškega kapitala. Finančni vzvod poveča tveganje podjetja. Iz tega razloga in tudi zato, da bi lahko primerjali bete lastniškega kapitala podjetja z drugim podjetjem, je potrebno, da se ugotovi beta sredstev podjetja iz bete lastniškega kapitala podjetja. Pri ocenjevanju bete lastniškega kapitala v formuli WACC iz skupine enakovrednih podjetij, je treba najprej izračunati učinek finančnega vzvoda na opazovane bete lastniškega kapitala (β_E - beta z zadolženostjo) z izračunom bete sredstev (β_A - beta brez zadolženosti). Obvestilo predlaga uporabo formule, imenovane "Millerjeva formula", pri čemer predlaga, da se kot vrednost bete dolga (β_D) upošteva vrednost 0,1.

⁸ Zaradi razlik pri zaokroževanju vsota premije za dolg in domačega RFR ni natančna vrednost, prikazana v stroških dolga za Deutsche Telekom AG in Vodafone Group

⁹ Domača RFR za UK

¹⁰ Poročilo¹ str. 30



$$\beta_A = \beta_E * (E / (D + E)) + \beta_D * (D / (D + E))$$

E = tržna vrednost lastniškega kapitala
D = tržna vrednost finančnih obveznosti
β_E = beta lastniškega kapitala oz. beta z zadolženostjo
β_A = beta sredstev oz. beta brez zadolženosti
β_D = beta dolga

V Poročilu je BEREC je ocenjeval beto sredstev in ustrezno stopnjo zadolženosti 14 podjetij v skupini. Beta lastniškega kapitala, stopnja zadolženosti in beta sredstev so se ocenjevali na podlagi podatkov o cenah delnic na tedenski osnovi in ustrezne vrednosti STOXX Europe TMI. Neobdelane podatke je BEREC pridobil iz podatkovne baze Bloomberg.

Vrednost bete in zadolženosti posameznega podjetja v skupini je računana kot povprečje tedenskih vrednosti obdobja petih letih (od 1. aprila 2020 do 1. aprila 2025).

Tabela 3: BEREC skupina podjetij 2025 – Beta lastniškega kapitala, Zadolženost, Beta sredstev

Podjetje	Beta lastniškega kapitala (beta z zadolženostjo)	Zadolženost	Beta sredstev (beta brez zadolženosti)
Deutsche Telekom AG	0.37	57.78 %	0.74
Elisa Oyj	0.42	12.62 %	0.47
Koninklijke KPN N.V.	0.37	34.44 %	0.51
NOS	0.37	43.09 %	0.57
Orange S.A.	0.30	57.61 %	0.57
Proximus S.A.	0.36	47.17 %	0.59
Telecom Austria AG	0.50	30.99 %	0.68
Tele2 AB	0.42	25.90 %	0.53
Telefónica S.A.	0.40	63.73 %	0.93
Telenor	0.24	36.14 %	0.32
Telia Company AB	0.32	41.60 %	0.48
Telecom Italia	0.33	76.52 %	1.08
Vodafone Group plc	0.37	64.01 %	0.85
DIGI	0.21	71.25 %	0.48

Vir Poročilo¹, str. 41

Agencija je pri izračunu vrednosti bete z zadolženostjo, uporabljene v izračunu, upoštevala vrednost bete sredstev ter stopnje zadolženosti vseh 14 podjetij v skupini, pri čemer znaša tako izračunana beta brez zadolženosti (beta sredstev) 0,36, stopnja zadolženosti, ki pomeni delež dolga v celotnih sredstvih podjetja, pa 47,35%.

Formula za izračun bete lastniškega kapitala (Poročilo, str. 39)

$$\beta_A = (1 - g) \left(\beta_E + \frac{D}{E} \beta_D \right)$$

- β_A beta sredstev (beta brez zadolženosti)
 g stopnja zadolženosti
 D dolg podjetja



E	lastniški kapital
β_E	beta lastniškega kapitala (beta z zadolženostjo)
β_D	beta dolga (v vrednosti 0,1)

Izračunana beta lastniškega kapitala (beta z zadolženostjo), upoštevana v izračunu, tako znaša 0,5938.

2.6. Premija za kapitalsko tveganje (ERP)

Tako kot netvegana stopnja donosa, je tudi premija za kapitalsko tveganje (ERP) parameter, ki odraža splošne gospodarske razmere. ERP je pričakovana donosnost lastniških vrednostnih papirjev (delnic), ki je višja od netvegane stopnje donosa (državnih obveznic) in vsebuje pričakovano dodatno premijo (nagrado) za posedovanje delnic in prevzem tveganja, s katerim se soočajo podjetja. Posedovanje delnic (lastniškega kapitala) namreč predstavlja večje tveganje v primerjavi s posedovanjem netvegane premoženja (državnih obveznic). Premija za kapitalsko tveganje je namenjena kritju dodatnih tveganj, ki so jim investitorji podvrženi pri naložbah v lastniški, delniški kapital. Evropska komisija sledi fiktivnemu pristopu in meni, da je primerno izračunati enotno vrednost ERP za celotno EU z uporabo zgodovinskih serij tržnih premij v državah članicah EU. Po mnenju Evropske komisije je ocena enotnega ERP v celotni EU skladna z empiričnimi dokazi, ki kažejo, da so finančni trgi v EU vedno bolj integrirani in imajo zato konvergentne ERP.

Za izračun enotnega ERP je BEREC pridobil podatke iz nabora podatkov LBS in Bloomberg 2025 (DMS v nadaljevanju), ki vsebuje podatke o globalnih donosih DMS za obdobje od 1900 do 2024 za 13 držav članic EU. Za ostalih 15 držav članic EU, ki niso vključene v nabor DMS, tj. Bolgarija, Hrvaška, Ciper, Češka, Estonija, Madžarska, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Poljska, Romunija, Slovaška, Slovenija in Islandija so bili podatki pridobljeni pri Bloombergu in izračunani po metodi, ki jo je uporabil Inštitut CFA in to od leta 2001 naprej. Celoten postopek izračuna končne vrednosti premije za kapitalsko tveganje je podrobneje opisano v Poročilu¹ (str. 47-66).

BEREC meni, da je le višina enotnega ERP za celotno EU v vrednost 5,96% (aritmetično povprečje) primerna vrednost, ki naj jo nacionalni regulatorji upoštevajo pri ocenjevanju. Premija za kapitalsko tveganje je cena tveganja na delniških trgih in je ključni vložek pri ocenjevanju stroškov lastniškega kapitala in kapitala tako pri financiranju podjetij kot pri vrednotenju.

Agencija je pri izračunu upoštevala vrednost premije za kapitalsko tveganje ERP v višini 5,96%.

2.7. Premija za NGA omrežje

Podlaga za odločitev glede višine premije za NGA omrežje je izdelana na osnovi veljavnih in objavljenih podatkov drugih evropskih regulatorjev, ki so premijo v marcu 2025 upoštevali v razponu med 0,80% in 2,73%, povprečje slednjih študij pa znaša 1,59% (mediana).

Agencija je upoštevala mediano vrednosti, s čimer ni spreminjala metodologije, uporabljene v preteklem obdobju. Mediana vrednosti je metoda, ki predstavlja vrednost spremenljivke od katere ima natanko polovica opazovanih enot nižjo ali enako vrednost in natanko polovica enot višjo ali enako vrednost. Je torej tista vrednost, ki razdeli enote na dva številčno enaka dela. Mediana je neobčutljiva za skrajne, izstopajoče vrednosti vzorca. Prednost mediane pred aritmetično sredino je ta, da osamelci (podatki, ki ekstremno odstopajo od ostalih podatkov) manj vplivajo na njeno vrednost.

Po Agenciji razpoložljivih podatkih, premijo za NGN omrežje koristi 7 evropskih regulatorjev od skupaj 31. Poročilo navedenih vrednosti ne prikaže, niti se do tega pribitka ne opredeljuje, omeni pa Priporočilo komisije (EU) 2024/539 z dne 6. februarja 2024 o regulativnem spodbujanju gigabitne povezljivosti¹¹, ki dopušča določitev in uporabo projektno specifičnih vrednosti WACC, ki lahko vsebujejo tudi specifična tveganja kot dodatek na uporabljen/določen WACC. Agencija je podatke o vrednosti WACC za NGN omrežja pridobila iz baze Cullen International¹², podatki pa so prikazani v spodnji tabeli.

Tabela 4: NGN premije po državah

Država	WACC bakreno omrežje	WACC NGN omrežje	razlika/pribitek	Veljavnost od
Belgija	6,86%	8,45%	1,59%	23.07.2019
Hrvaška	4,95%	6,54%	1,59%	12.12.2024
Češka	5,98%	8,39%	2,41%	23.10.2024
Nemčija	4,81%	7,54%	2,73%	2023/2024
Finska	6,50%	7,60%	1,10%	3.05.2018
Poljska	6,66%	8,17%	1,51%	26.04.2024
MEDIANA			1,59%	

Vir: Cullen International

Agencija je pri izračunu vrednosti WACC za NGA omrežja upoštevala premijo v višini 1,59%.

¹¹ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202400539

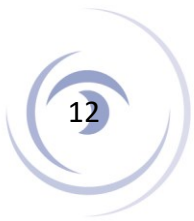
¹² <https://www.cullen-international.com/client/site/documents/CTTEEU20250014>

3 Izračun WACC

Agencija je na osnovi zgoraj navedenih in obrazloženih podatkov izračunala vrednosti tehtanega povprečja stroškov kapitala za:

- hipotetično učinkovitega operaterja v panogi telekomunikacijskih dejavnosti za starejše bakreno omrežje, kjer vrednost znaša 5,78% in za
- hipotetično učinkovitega operaterja v panogi telekomunikacijskih dejavnosti za infrastrukturo omrežij NGA na fiksni lokaciji, kjer vrednost znaša 7,37%.

Opis	Simbol	WACC 2025
Beta brez zadolženosti	β_u	0,36
Načrtovano razmerje dolg / lastniški kap	D/E	89,93%
Načrtovana davčna stopnja	t	22,00%
Beta z zadolženostjo	β_L	0,59
Ocena zahtevane stopnje donosa lastniškega kapitala		
Netvegana mera donosa + inflacija	r_f	2,47%
Pribitek za kapitalno tveganje	ERP	5,96%
Beta z zadolženostjo	β_L	0,59
Temeljna stopnja donosa lastniškega kapitala		6,01%
Zahtevana stopnja donosa lastniškega ka	r_E	6,01%
Tehtano povprečje stroškov celotnega kapitala (WACC)		
Zahtevana stopnja donosa lastniškega ka	r_E	6,01%
Zahtevana stopnja donosa dolžniškega ka	r_D	3,64%
Davčna stopnja	t	22,00%
Delež dolga v celotnem kapitalu	D/(D+E)	47,35%
Delež lastniškega kapitala v celotnem ka	E/(D+E)	52,65%
Tehtano povprečje stroškov kapitala z	WACC _(pretax)	5,78%
Premija za NGA omrežja	NGN premium	1,59%
Tehtano povprečje stroškov kapitala z	WACC _(pretax)	7,37%



4 Vir podatkov

<https://www.berec.europa.eu/system/files/2025-06/BoR%20%2825%29%2064%20BEREC%20Report%20on%20WACC%20parameters%202025.pdf>

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

https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html

[https://www.umar.gov.si/napovedi/single/napoved?tx_news_pi1\[action\]=detail&tx_news_pi1\[controller\]=News&tx_news_pi1\[news\]=4956&cHash=8c2c7ad24bc529cfc472a0169e970181](https://www.umar.gov.si/napovedi/single/napoved?tx_news_pi1[action]=detail&tx_news_pi1[controller]=News&tx_news_pi1[news]=4956&cHash=8c2c7ad24bc529cfc472a0169e970181)

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/irt_lt_mcpy_m/default/table?lang=en

<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/da1cbe44-4a4e-11e6-9c64-01aa75ed71a1>

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202400539

<https://www.cullen-international.com/client/site/documents/CTTEEU20250014>
