



Kabinet uprave
Strategija in regulativa

Številka: 18601-
Datum: 14. 8. 2018

Agencija za komunikacijska omrežja in storitve
Republike Slovenije

Prejeto:	16-08-2018	Sig. z.:	104-03
		Pril.	
Številka zadov:	38231-7/2017/30	Vred.	
V vrednost:			

**Agencija za komunikacijska omrežja
in storitve Republike Slovenije**
Stegne 7, p.p. 418
1001 Ljubljana

Zadeva: Pripombe na Model izračuna WACC

Zveza: Model izračuna WACC št. 38231-7/2017 in 38241-8/2017, objavljen na spletnih straneh dne 21.6.2018

Spoštovani,

Agencija za komunikacijska omrežja in storitve republike Slovenije (v nadaljevanju: Agencija) Priporočila Komisije C(2018) 3644 final z dne 8.6.2018 in v skladu s členom 7a Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2002/21/ES z dne 7. marca 2002 o skupnem regulativnem okviru za elektronska komunikacijska omrežja in storitve (okvirna direktiva) v zadevi SI/2018/2050 Veleprodajni visokokakovostni dostop na fiksni lokaciji v Sloveniji – pregled trga, pripravila novo metodologijo in izračun tehtanega povprečja stroškov kapitala (WACC) za cenovno regulacijo elektronskih komunikacij, ki ga je 21.6.2018 objavila na svoji spletni strani. Hkrati je širšo javnost pozvala, da posreduje svoje pripombe oziroma predloge na objavljen izračun najkasneje do 15. 8. 2018.

V sklopu izračuna je Agencija izračunala WACC hipotetično učinkovitega operaterja v panogi telekomunikacijskih dejavnosti za starejše bakreno omrežje in WACC hipotetično učinkovitega operaterja v panogi telekomunikacijskih dejavnosti za infrastrukturo omrežij NGA na fiksni lokaciji.

Pri tem gre za nadaljevanje postopka izračuna WACC, ki je bil dne 4.1.2018 objavljen na spletnih straneh agencije in sočasno del postopka v zvezi z regulacijo upoštevne trga 4 (Veleprodajni visokokakovostni dostop na fiksni lokaciji).

V zvezi z objavljenim modelom izračuna Telekom Slovenije podaja naslednje pripombe:

- 1 Predlagamo **spremembo parametra Beta brez zadolženosti** (v skladu s tem je potrebno korigirati tudi Beta z zadolženostjo), tako, da se uporabi javno dostopno podatkovno bazo Dr. Damodarana, po kateri Beta brez zadolženosti za »Emerging Markets« znaša 0,74

(url: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

- To ustreza definiciji WACC, kot jo Agencija navaja v svojem dokumentu »Teoretično gledano je diskontna stopnja oportunitetni strošek, ki je enak pričakovanemu donosu na alternativne naložbe s približno enako stopnjo tveganja kot obravnavana naložba«.
- Podatke iz baze Dr. Damodarana je Agencija uporabila tudi za izračun ERP, tako da bi z uporabo elementov za izračun WACC iz istega podatkovnega vira dosegli tudi večjo konsistentnost.
- Agencija je pri izračunu uporabila podatke iz baze Capital IQ, ki ni javno dostopna baza, kar pomeni, da podatkov Agencije ni mogoče preveriti.



2. Da je korekcija izračuna WACC nujna, kaže tudi premerjava stopenj WACC za bakreno omrežje pred davki, med trenutni predlogom WACC, kot ga je izračunala Agencija in WACC, kot so ga izračunali drugi regulatorji v EU, iz katere je jasno razvidno, da bi **bil WACC za Telekom Slovenije precej pod mediano operaterjev v EU** (vir: Cullen):

Država	WACC pred davki
Avstrija	7,91%
Belgija	8,13%
Hrvaška	8,73%
Ciper	7,37%
Češka Republika	7,89%
Danska	5,04%
Estonija	10,30%
Finska	6,50%
Francija	7,60%
Nemčija	5,66%
Madžarska	8,00%
Irska	8,18%
Italija	8,77%
Luksemburg	7,10%
Nizozemska	6,06%
Poljska	8,12%
Portugalska	9,07%
Romunija	10,70%
Slovaška	6,58%
Španija	6,48%
Velika Britanija	7,90%
Mediana EU	7,90%
Trenutno Agencija za Telekom Slovenije	7,16%

3. Ne nazadnje pa moramo Agencijo opozoriti tudi na **zahtevo, ki jo ima do Telekoma Slovenije največji lastnik SDH**, ki od Telekoma Slovenije dolgoročno zahteva ROE nad 8%, česar pa z WACC po davkih, ki po trenutnih izračunih AKOS znaša 5,80%, ni mogoče realizirati.
4. Nujno je popraviti tudi izračun **premije za NGA omrežja**, saj se pri izračunu mediane uporablja NGA premija za Luksemburga, ki ni izračunana, pač pa je izenačena s premijo za NGA Francije (vir: ILG; Explanatory Note; Regulatory Cost of Capital for fixed and the mobile network activities; May 2016; str. 19; tč. 61). Posledično se je uporabil dvakrat isti podatek, kar nepravilno znižuje mediano NGA premije drugih operaterjev, ki bi morala v skladu s spodnjim prikazom izračuna pravilno znašati 2,85%.



Regulator	Država	NGA premija
AGCOM	Italija	3,20%
OFCOM	UK	2,20%
CMT	Španija	4,81%
ARCEP	Francija	2,50%
Mediana		2,85%

S spoštovanjem!

Katja Mohar Bastar
Vodja področja regulative



