

1

*Návrh*

2

Praha XX. XXXX 2022

3

Čj.: ČTÚ-32 341/2022-611

4

Český telekomunikační úřad (dále jen „Úřad“) jako příslušný orgán státní správy podle § 108 odst. 1 písm. b) zákona č. 127/2005 Sb., o elektronických komunikacích a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o elektronických komunikacích), ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon“), na základě výsledků veřejné konzultace uskutečněné podle § 130 zákona, rozhodnutí Rady Úřadu podle § 107 odst. 9 písm. b) bod 2 a k provedení § 86 odst. 3 zákona vydává

10

#### **opatření obecné povahy č. OOP/4/XX.2022-YY**

11

**kterým se mění opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6, kterým se stanoví metodika účelového členění nákladů a výnosů a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací, ve znění opatření obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7, č. OOP/4/02.2019-2 a č. OOP/4/10.2021-10.**

12

13

14

15

#### **Článek 1**

16

Opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6, kterým se stanoví metodika účelového členění nákladů a výnosů a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací, ve znění opatření obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7, opatření obecné povahy č. OOP/4/02.2019-2 a opatření obecné povahy č. OOP/4/10.2021-10, se mění takto:

17

18

19

20

V čl. 5 odstavce 2 a 3 zní:

21

„(2) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC činí pro stanovený podnik zajišťující síť elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací 5,01 %.

22

23

24

(3) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu<sup>1</sup> na přístupových sítích nové generace poskytovanou stanoveným podnikem činí 5,98 %.“.

25

26

#### **Článek 2**

---

<sup>1</sup> Vztahuje se na služby přístupu k sítím NGA (FTTH/FTTB) v souladu s přílohou č. 1 Doporučení Komise ze dne 20. září 2010 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové generace (NGA) č. 2010/572/EU a sítě 5G.

27

## Účinnost

28

Toto opatření nabývá účinnosti dne 1. ledna 2023.

29

## Odůvodnění

30

V opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6, kterým se stanoví metodika účelového členění nákladů a výnosů a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací, vydaném dne 3. září 2014, stanovil Český telekomunikační úřad hodnoty WACC, využívané pro stanovení nákladů vloženého kapitálu při vedení oddělené evidence nákladů a výnosů, vyúčtování čistých nákladů na poskytování univerzální služby a pro cenovou regulaci.

35

Aktualizaci Úřad provedl v roce 2015 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7 ze dne 8. prosince 2015), v roce 2019 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/02.2019-2 ze dne 26. února 2019) a v roce 2021 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/10.2021-10 ze dne 26. října 2021).

39

Evropská komise publikovala dne 6. listopadu 2019 v Úředním věstníku Sdělení Komise o výpočtu nákladů kapitálu u starší infrastruktury v souvislosti s přezkumem vnitrostátních oznámení v odvětví elektronických komunikací EU prováděných Komisí<sup>2</sup> (dále jen „Sdělení“).

43

Toto Sdělení stanoví metodiku pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), kterou Komise používá od 1. července 2020 při přezkumu oznámení v rámci přezkumu dle článku 32 nového evropského kodexu pro elektronické komunikace<sup>3</sup>. Komise zaznamenala značné rozdíly při odhadování WACC u služeb poskytovaných prostřednictvím sítí elektronických komunikací a má za to, že tyto metodické nesrovnalosti mohou narušovat investiční pobídky na jednotném digitálním trhu a poškozovat rozvoj vnitřního trhu tím, že brání vytváření harmonizovaných podmínek pro investice do sítí elektronických komunikací. Účelem tohoto Sdělení je zvýšit konzistentnost výpočtu WACC v celé EU. Oblast působnosti tohoto Sdělení je omezena na výpočet WACC pro starší infrastrukturu. Starší infrastrukturou se pro účely Sdělení rozumí infrastruktura operátora s významnou tržní silou, na kterou se nevztahuje prémie za přístupové sítě nové generace (NGA).

54

V souladu s bodem 64 Sdělení publikuje od roku 2020 Sdružení BEREC každoročně zprávu pod názvem „BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019“, ve které stanovuje vstupní hodnoty jednotlivých vstupních proměnných ukazatele WACC pro každou členskou zemi, které jsou odhadnuté v souladu s metodikou danou Sdělením (dále jen „Zpráva“). Úřad při stanovení hodnoty WACC v odstavci 2 vycházel ze Zprávy zveřejněné 14. června 2022<sup>4</sup>. V hodnotě WACC v odstavci 3 je zohledněna prémie za přístupové sítě nové generace (NGA) a její stanovení je popsáno dále.

62

Pro výpočet ukazatele WACC se používá následující vzorec:

---

<sup>2</sup> [Sdělení Komise Sdělení Komise o výpočtu nákladů kapitálu u starší infrastruktury v souvislosti s přezkumem vnitrostátních oznámení v odvětví elektronických komunikací EU prováděným Komisí \(Text s významem pro EHP\) 2019/C 375/01 - Publications Office of the EU \(europa.eu\)](#)

<sup>3</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Radu (EU) 2018/1972 ze dne 11. prosince 2018, kterou se stanoví evropský kodex pro elektronické komunikace.

<sup>4</sup> [BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 \(WACC parameters Report 2022\) \(europa.eu\)](#)

63 
$$WACC_{AT} = r_e * \frac{E}{D+E} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{D+E},$$

64 kde:

65  $WACC_{AT}$  jsou průměrné vážené náklady kapitálu po zdanění,

66  $r_e$  jsou náklady vlastního kapitálu,

67  $r_d$  jsou náklady cizího kapitálu,

68  $t$  je daňová sazba,

69  $E$  je hodnota vlastního kapitálu společnosti,

70  $D$  je hodnota cizího kapitálu společnosti,

71  $\frac{D}{D+E}$  je zadluženost (gearing).

72 Pro regulatorní účely se používá ukazatel WACC před zdaněním, pro jehož stanovení  
73 byl využit následující vztah:

74 
$$WACC_{BT} = WACC_{AT} / (1 - t),$$

75 kde:

76  $WACC_{BT}$  jsou průměrné vážené náklady kapitálu před zdaněním,

77  $WACC_{AT}$  jsou průměrné vážené náklady kapitálu po zdanění,

78  $t$  je daňová sazba.

79 Náklady vlastního kapitálu představují pro investory požadovanou míru výnosnosti při  
80 investici do vlastního kapitálu a byly určeny metodou CAPM (Capital Asset Pricing Model)  
81 podle vzorce:

82 
$$r_e = r_f + \beta_e \times ERP,$$

83 kde:

84  $r_e$  jsou náklady vlastního kapitálu,

85  $r_f$  je bezriziková výnosová míra,

86  $\beta_e$  je zadlužená (equity) beta,

87  $ERP$  je tržní riziková přírážka (Equity risk premium).

88 Metodika výpočtu ukazatele WACC definovaná ve Sdělení rozlišuje dvě kategorie  
89 proměnných, a to parametry odrážející obecné hospodářské podmínky (bezriziková výnosová  
90 míra a tržní riziková přírážka) a parametry specifické pro konkrétní společnosti (beta,  
91 zadluženost a dluhová prémie).

92 Aby byla při odhadování parametrů WACC zajištěna konzistentnost, považuje Komise  
93 za vhodné použít pro všechny parametry stejné období pro stanovení průměru, a to v délce  
94 pěti let. Ohledně metody průměrování Komise považuje za nejvhodnější aritmetický průměr.

95 Bezriziková výnosová míra je očekávaná míra návratnosti bezrizikové investice.  
96 Komise považuje za vhodné odhadnout bezrizikovou výnosovou míru pomocí výnosů  
97 desetiletých státních dluhopisů. BEREC ve Zprávě stanoví **hodnotu bezrizikové výnosové  
98 míry pro Českou republiku ve výši 1,64 %**. Hodnota byla stanovena na základě dat  
99 publikovaných Eurostatem a byla vypočtena jako aritmetický průměr výnosových měř českých  
100 státních dluhopisů se splatností 10 let za období duben 2017–březen 2022.

101 Tržní riziková přírážka (ERP) je očekávaná návratnost vlastního kapitálu nad rámec  
102 bezrizikové výnosové míry. Komise považuje za vhodné používat jednotnou hodnotu ERP pro

103 celou EU a odhadovat tuto hodnotu pomocí historických řad tržních rizikových přírůžek  
 104 v členských státech. Toto rozhodnutí Komise odůvodňuje tím, že finanční trhy v EU jsou čím  
 105 dál více integrovány (jak ukazuje jejich zvýšená korelace) a ERP se vzájemně přibližují<sup>5</sup>.  
 106 BEREC uvádí ve Zprávě **hodnotu tržní rizikové přírůžky** ve dvou variantách, a to jako  
 107 geometrický průměr ve výši 4,37 % a **aritmetický průměr ve výši 5,70 %**<sup>6</sup>. Úřad pro výpočet  
 108 hodnoty WACC použil hodnotu stanovenou aritmetickým průměrem, shodně, jako  
 109 v předchozím období.

110 Pro účely stanovení parametrů specifických pro konkrétní společnost (beta,  
 111 zadluženost a dluhové prémie) se podle Sdělení určí skupina podobných společností (peer  
 112 group). Podle Komise by vybrané společnosti do peer group měly být veřejně obchodovatelné  
 113 a mít likvidní akcie, vlastnit infrastrukturu elektronických komunikací a investovat do ní, hlavní  
 114 místo jejich působení by mělo být v EU, měly by dosahovat ratingu na úrovni investičního  
 115 stupně a neměly by být v současnosti ani v nedávné době účastníky významných fúzí či  
 116 akvizic. Na základě těchto kritérií vybírá společnosti do peer group BEREC. Složení peer group  
 117 BEREC každoročně přezkoumává. Pro rok 2022 zahrnul BEREC do peer group tyto  
 118 společnosti:

119 Tabulka č. 1: BEREC peer group 2022

Company	Country	S&P rating as of April 2022	Rating last reviewed by S&P	Stock Symbol
Deutsche Telekom AG	DE	BBB	27 April 2021	DTE GR
DIGI Communications N.V.	RO	BB-	23 March 2022	DIGI BVB
Elisa Oyj	FI	BBB+	25 March 2022	ELISA FH
Koninklijke KPN N.V.	NL	BBB	25 March 2022	KPN NA
NOS	PT	BBB-	25 March 2022	NOS PT
Orange S.A.	FR	BBB+	28 Sept. 2021	ORA FP
Proximus S.A.	BE	A	12 July 2021	PROX BB
Tele 2 AB	SE	BBB	23 Nov. 2021	TEL2B SS
Telecom Italia	IT	BB-	23 March 2022	TIT_MI
Telefónica	ES	BBB-	15 Dec. 2021	TEF SM
Telekom Austria AG	AT	BBB+	23 April 2021	TKA AV
Telenet Group Holding N.V.	BE	BB-	23 July 2021	TNET BB
Telenor	NO	A-	20 May 2021	TEQ
Telia Company AB	SE	BBB+	13 Jan. 2022	TELIA SS
Vodafone Group plc	UK	BBB	27 July 2021	VOD LN

120 Zdroj: WACC parameters Report 2022, BoR (22) 70

121 Koeficient beta vyjadřuje systematické riziko, kterému společnost čelí ve srovnání  
 122 s průměrnou společností na trhu. Beta se odhaduje pomocí regresní analýzy, tj. odhadem  
 123 korelace mezi výnosy z akcií společnosti a výnosy z tržního indexu. BEREC pro odhad  
 124 koeficientů beta použil index STOXX Europe TMI, přičemž byla analyzována data s týdenní  
 125 frekvencí za pětileté období (duben 2017–březen 2022).

126  
 127 Zadluženost byla stanovena na základě pětiletého průměru dat s týdenní frekvencí za  
 128 období duben 2017–březen 2022. Zadluženost byla ohodnocena na základě účetních hodnot  
 129 čistého dluhu společností, včetně hodnoty finančních leasingů.

130

<sup>5</sup> Viz body 5.2.1.3 a 5.2.1.4 [Commission staff working document](#)

<sup>6</sup> Podrobnosti výpočtu hodnoty ERP viz kapitola 6 Zprávy.

131 Nezadlužená (asset) beta, která počítá s nulovým zadlužením podniku, a zadlužená  
 132 (equity) beta, která zohledňuje zadlužení podniku, byly přepočteny podle vzorce:  
 133

134 
$$\beta_a = \left(\frac{E}{D+E}\right) * \beta_e + \left(\frac{D}{D+E}\right) * \beta_d,$$

135 kde

136  $\beta_a$  je nezadlužená (asset) beta,

137  $\beta_e$  je zadlužená (equity) beta,

138  $\beta_d$  je beta dluhu,

139 D je cizí kapitál,

140 E je vlastní kapitál.

141 Pro rok 2022 BEREC vypočetl hodnoty beta a zadluženosti pro každou společnost  
 142 zahrnutou do peer group v následující výši:

143 Tabulka č. 2: BEREC peer group 2022 – zadlužená beta, zadluženost, nezadlužená beta

	Společnost	Zadlužená (equity) beta	Zadluženost	Nezadlužená (asset) beta
1.	Deutsche Telekom AG	0,78	52,69 %	0,43
2.	DIGI Communications N.V.	0,46	66,60 %	0,22
3.	Elisa Oyj	0,43	13,28 %	0,38
3	Koninklijke KPN N.V.	0,65	38,55 %	0,44
4	NOS	0,70	35,39 %	0,49
5	Orange S.A.	0,70	50,58 %	0,40
6	Proximus S.A.	0,53	26,66 %	0,41
7	Tele2 AB	0,58	22,41 %	0,47
8	Telecom Italia	1,02	70,52 %	0,38
9	Telefónica S.A.	1,01	58,01 %	0,49
10	Telecom Austria AG	0,68	34,35 %	0,48
11	Telenet Group Holding N.V.	0,62	51,17 %	0,35
12	Telenor	0,33	29,71 %	0,26
13	Telia Company AB	0,62	36,27 %	0,43
14	Vodafone Group plc	0,90	50,06 %	0,50

144 Zdroj: WACC parameters Report 2022, BoR (22) 70

145 Betu dluhu stanovil BEREC ve výši 0,1 na základě doporučení Komise ve Sdělení.

146 Pro další výpočet Úřad stanovil hodnotu **nezadlužené (asset) beta** jako aritmetický  
 147 průměr hodnot „nezadlužené (asset) beta“ z tabulky č. 2 za celou peer group ve výši **0,41** a  
 148 **zadluženost** jako aritmetický průměr hodnot „zadluženost“ z tabulky č. 2 za celou peer group  
 149 ve výši **42,42 %**. Na základě těchto průměrných hodnot byla podle vzorce výše stanovena  
 150 hodnota průměrné zadlužené (**equity) beta** ve výši **0,64**.

151 Náklady cizího kapitálu byly stanoveny jako součet bezrizikové výnosové míry a  
 152 dluhové prémie.

153 Dluhovou prémie BEREC ve Zprávě stanovil na základě průměrného výnosu do  
 154 splatnosti korporátní dluhopisů (YTM) emitovaných společnostmi v peer group s obdobím

155 splatnosti mezi duben 2028–březen 2036, které jsou obchodovány na sekundárním trhu  
 156 cenných papírů. Byla použita data za období duben 2017–březen 2022. Od průměrného  
 157 výnosu do splatnosti každé společnosti v peer group byla odečtena výnosová míra státních  
 158 dluhopisů za shodné období.

159 Tabulka č. 3: Dluhová prémie

Společnost	Dluhová prémie (v procentních bodech)	Vnitrostátní bezriziková výnosová míra (v %)	Náklady na cizí kapitál (v %)
Deutsche Telekom AG	125	-0,09	1,16
DIGI Communications N.V.	260	4,23	6,83
Elisa Oyj	69	0,19	0,88
Koninklijke KPN N.V.	117	0,05	1,22
NOS <sup>7</sup>		1,12	
Orange S.A.	84	0,30	1,14
Proximus S.A.	96	0,30	1,26
Tele 2 AB	142	0,31	1,73
Telecom Italia	133	1,70	3,03
Telefónica S.A.	41	0,84	1,25
Telekom Austria AG	72	0,20	0,92
Telenet Group Holding N.V.	317	0,30	3,47
Telenor	100	1,45	2,45
Telia Company AB	139	0,31	1,70
Vodafone Group plc	141	0,91	2,32

160 Zdroj: WACC parameters Report 2022, BoR (22) 70

161 **Dluhovou prémii** Úřad stanovil jako aritmetický průměr dluhových premií společností  
 162 v peer group v tabulce č. 3 ve výši **1,31 %**. Náklady cizího kapitálu byly stanoveny jako součet  
 163 bezrizikové výnosové míry (1,64 %) a dluhové prémie.

164 Jako daňová sazba byla použita sazba daně z příjmů právnických osob ve výši 19 %.

165 Na základě výše uvedených jednotlivých vstupních proměnných vypočetl Úřad hodnotu  
 166 ukazatele WACC pro stanovený podnik zajišťující sítě elektronických komunikací nebo  
 167 poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací tak, jak je uvedeno v tabulce  
 168 č. 4.

169 Tabulka č. 4: Výpočet WACC

WACC		
Náklady cizího kapitálu	$r_d$	2,95 %
Daňová sazba	$t$	19 %
Náklady vlastního kapitálu	$r_e$	5,29 %
Kapitálová struktura	$D/(D+E)$	42,42 %

<sup>7</sup> V případě společnosti NOS není uvedena žádná hodnota, protože nevydala žádný dluhopis splňující definovaná výběrová kritéria.

Kapitálová struktura	$E/(D+E)$	57,58 %
WACC (po zdanění)		4,06 %
<b>WACC (před zdaněním)</b>		<b>5,01 %</b>

<b>Náklady cizího kapitálu</b>		
Bezriziková výnosová míra	$r_f$	1,64 %
Dluhová prémie	DP	1,31 %
<b>Náklady cizího kapitálu</b>	$r_d$	<b>2,95 %</b>

<b>Náklady vlastního kapitálu</b>		
Bezriziková výnosová míra	$r_f$	1,64 %
Tržní riziková prémie	ERP	5,70 %
Asset beta	$\beta_a$	0,41
Equity beta	$\beta_e$	0,64
Beta dluhu	$\beta_d$	0,10
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	$r_e$	<b>5,29 %</b>

170 Samostatně je v čl. 5 odst. 3 opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6 stanoveno  
171 procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu  
172 na přístupových sítích nové generace v souladu s Doporučením Komise ze dne 20. září 2010  
173 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové generace (NGA) č. 2010/572/EU (dále  
174 „doporučení“) a služby poskytované prostřednictvím sítě 5G. Přístupovými sítěmi nové  
175 generace se rozumí přístupové sítě, které sestávají zcela nebo z části z optických prvků a  
176 které jsou schopné dodávat služby širokopásmového přístupu s dokonalejšími vlastnostmi  
177 (např. s vyšší propustností) ve srovnání se službami poskytovanými prostřednictvím  
178 stávajících sítí založených na kovovém vedení. Doporučení ukládá vnitrostátním regulačním  
179 orgánům při stanovování ceny za zpřístupnění účastnického vedení z optického vlákna a za  
180 přístup k infrastruktuře FTTH/FTTB zohlednit toto zvýšené riziko ve formě rizikové prémie  
181 zahrnuté v nákladech kapitálu. Z důvodu zajištění konzistentního přístupu pro zohlednění  
182 rizika souvisejícího s investicí do budování nových 5G sítí, jak jej uplatnil v aukci na kmitočty  
183 700 MHz, Úřad připouští uplatnění rizikové přírážky i na služby přístupu v sítích 5G.

184 Riziková přírážka pro NGA byla v OOP/4/02.2019-2 stanovena na základě hodnocení  
185 dílčích rizik v případě sítí NGA relativně ve vztahu k rizikům běžných sítí. Byl využit model  
186 komplexní stavebnicové metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu publikovaný prof.  
187 Maříkem<sup>8</sup>. Tato metoda spočívá v rozčlenění celkového rizika na jednotlivá dílčí rizika, která  
188 jsou pak samostatně hodnocena. Hodnocení rizika sítí NGA není prováděno absolutně, ale  
189 relativně ve vztahu k běžným rizikům (např. metalických sítí). Výsledkem je koeficient  
190 celkového rizika (poměr rizika v rámci sítí NGA vůči rizikům ostatních sítí), kterým se následně  
191 vynásobí procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním stanovené v odstavci 2 pro  
192 stanovený podnik zajišťující sítě elektronických komunikací nebo poskytující veřejně  
193 dostupnou službu, čímž se získá procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním  
194 WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace stanovené v odstavci 3.

195 Při výpočtu hodnoty WACC v odstavci 3 Úřad převzal vyhodnocení rizik prováděné  
196 poradenskou společností Grant Thornton Valuations, a.s. v roce 2018 (viz odůvodnění  
197 OOP/4/02.2019-2) a aplikoval koeficient celkového rizika ve výši 119,375 % v předchozím  
198 odstavci popsaným způsobem.

<sup>8</sup> Mařík a kol.: Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy (2011)

199 Článek 2 stanoví účinnost opatření obecné povahy, tak aby zohledňovala běžné účetní  
200 období.

201 \*\*\*

202 Na základě § 130 zákona a podle Pravidel Českého telekomunikačního úřadu pro  
203 vedení konzultací na diskusním místě Úřad zveřejnil dne XX návrh opatření obecné povahy  
204 č. OOP/4/XX.2022-YY a výzvu k podávání připomínek na diskusním místě. *V rámci veřejné*  
205 *konzultace Úřad během 1 měsíce obdržel ...*

206 za Radu Českého telekomunikačního úřadu:

207 Mgr. Ing. Hana Továrková  
208 předsedkyně Rady  
209 Českého telekomunikačního úřadu