



Krajowa Izba Gospodarcza Elektroniki i Telekomunikacji

Warszawa, dnia 7 października 2022 r.
KIGeIT/1685/10/2022

Szanowny Pan Jacek Oko
Prezes Urzędu Komunikacji Elektronicznej
ul. Giełdowa 7/9
01-211 Warszawa

dotyczy: projektu decyzji Prezesa UKE w sprawie DR.WORK.609.1.2022

Szanowny Panie Prezesie,

w związku z ogłoszeniem konsultacji projektu decyzji (DR.WORK.609.1.2022) Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej w przedmiocie określenia wskaźnika zwrotu kosztu zaangażowanego kapitału (wskaźnika WACC) do stosowania przez Orange Polska S.A. (dalej „Orange”) w kalkulacji kosztów usług hurtowych, w tym usługi BSA¹ (Projektowana Decyzja), Krajowa Izba Gospodarcza Elektroniki i Telekomunikacji (KIGeIT) przedstawia poniższe stanowisko.

W pierwszej kolejności Izba pragnie podkreślić szczególne znaczenie wskaźnika WACC w procesie określania kosztów świadczenia usług hurtowych na rynku regulowanym. Usługi hurtowe są kluczowym elementem wykorzystywanym do świadczenia usług na rzecz użytkowników końcowych przez operatorów nie posiadających własnej infrastruktury telekomunikacyjnej. Ustalenie wskaźnika WACC na zbyt wysokim poziomie negatywnie wpływa na wysokość cen hurtowych dostępu do infrastruktury Orange uniemożliwiając operatorom alternatywnym stworzenie konkurencyjnych ofert detalicznych. Konsekwencją tego może być ograniczenie konkurencji na rynku dostępu szerokopasmowego.

W opinii Izby wartość wskaźnika WACC proponowana w Projektowanej Decyzji jest zawyżona, ponieważ została wyznaczona przez Prezesa UKE przy wykorzystaniu błędnie przyjętych współczynników:

- beta,
- struktury kapitału,
- premii za udostępnienie kapitału własnego (ERP),
- dodatkowej premii za ryzyko inwestycyjne w sieci światłowodowej.

Poniżej przedstawiamy szczegółowe wyjaśnienia odnośnie nieprawidłowości w zakresie przyjętych współczynników.

A. Wskaźnik beta

Do wyznaczenia wartości beta wykorzystanej do kalkulacji WACC w Projektowanej Decyzji Prezes UKE wykorzystał dane na temat średniej arytmetycznej Equity Beta zawarte w Tabeli 6. Raportu

¹ hurtowy rynek usługi centralnego dostępu w stałej lokalizacji dla produktów rynku masowego (rynek 3b) z Zalecenia Komisji z dnia 9 października 2014 r. w sprawie rynków właściwych w zakresie produktów i usług telekomunikacyjnych w sektorze łączności elektronicznej podlegających regulacji ex ante zgodnie z dyrektywą 2002/21/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wspólnych ram regulacyjnych sieci i usług łączności elektronicznej

WACC 2022 (str. 40) dla całej grupy porównawczej przedsiębiorców telekomunikacyjnych działających w UE (15 podmiotów) w wysokości 0,67.

Należy jednak wskazać, że przyjęcie Equity Beta oznacza, że wartość ta obciążona jest efektem dźwigni finansowej. Tym samym na wartość ryzyka wpływa nie tylko ryzyko inwestowania na danym rynku, ale również sposób finansowania spółek. W opinii Izby aby wyznaczyć wartość Beta „rynkową” należy przyjąć wartość beta aktywów, która jest beta odlewarowaną. Beta odlewarowana informuje o stopniu ryzyka związanego z ogólnym sposobem funkcjonowania spółki, jej potencjału rynkowego i ogólnych tendencji w jej rozwoju. Tradycyjnie obliczany dla akcji danej spółki współczynnik beta względem głównego indeksu giełdy, nie uwzględnia różnic zmian kursu giełdowego spółek wynikających ze zmian struktury ich kapitału, w szczególności zaciągniętych zobowiązań finansowych takich jak kredyty. W momencie gdy spółka zaciąga zobowiązania ryzyko związane z posiadaniem jej akcji jest powiększone przez efekt dźwigni finansowej. W związku z tym współczynnik beta obrazuje w takim przypadku sumaryczne ryzyko zmian kursu związanego z naturalną działalnością spółki jak i z korzystaniem przez nią z dźwigni finansowej. Beta odlewarowana jest odzwierciedleniem stopnia ryzyka zaangażowania kapitału w jakąkolwiek spółkę danej branży, bez uwzględnienia ryzyka finansowego struktury kapitału i ryzyka zadłużeniowego firmy.

W opinii Izby do wyznaczenia wartości Beta „rynkowego” należy przyjąć średnią wartość beta aktywów w wysokości 0,41 (zgodnie z Raportem WACC 2022) zamiast 0,67. Jedynie tak wyznaczona wartość w największym stopniu określa poziom ryzyka inwestowania na rynku telekomunikacyjnym i eliminuje ryzyko uwzględnienia w wartości beta wpływu specyficznych warunków finansowania działalności, które mogłyby mieć wpływ na poziom ryzyka dla danego podmiotu.

Struktura kapitału

Prezes UKE w Projektowanej Decyzji wyznaczył strukturę kapitału w oparciu o wartość gearing równą 42,47%, będącą średnią ważoną dla całej grupy porównawczej z Raportu WACC 2022. Przy czym wartość ta nie została zastosowana wprost, ale posłużyła do wyznaczenia udziału kapitału obcego na poziomie 29,78% według dodatkowej formuły $D/V=g/(g+100)$, a następnie do wyznaczenia udziału kapitału własnego (E/V) na poziomie 70,22% jako różnica wartości $100\%-29,78\%$.

Należy wskazać na wstępie, że wyznaczenie udziału kapitału obcego poprzez zastosowanie formuły $g/(g+100)$ jest niepoprawne. Zgodnie z opisem Projektowanej Decyzji „Dźwignia (gearing) jest miarą dźwigni finansowej przedsiębiorstwa. Porównuje kwotę finansowania dłużnego z kwotą wartości firmy. Parametr „g” jest istotny w formule WACC, **ponieważ zapewnia wagę kosztu kapitału obcego i uzupełnia (1-gearing) wagę dla kosztu kapitału własnego. (...)Dźwignia finansowa” (g), zgodnie z zawiadomieniem KE, jest formalnie uznawana za relatywną wagę kapitału obcego do całkowitej wartości firmy, zgodnie ze wzorem: $g = D/(D + E)$.**

Niestety Prezes UKE, z niezrozumiałych dla nas powodów, abstrahuje od przywołanej przez siebie definicji, wynikającej z pkt 51 i 52 Komunikatu Komisji Zawiadomienie Komisji w sprawie obliczania kosztu kapitału dla istniejącej infrastruktury w kontekście dokonywanego przez Komisję przeglądu zgłoszeń krajowych w unijnym sektorze łączności elektronicznej (2019/C 375/01) z dnia 7 listopada 2019 r. (Zawiadomienie WACC) i Raportu WACC 2022 i uznaje, że przedstawiony w Raporcie BEREC 2022 wskaźnik gearing wyrażony jest wzorem $g=D/E$ (a nie $g=D/(D+E)$) i w związku z tym wymaga przekształcenia według formuły $D/V=g/(g+100)$.

Skutkiem tego jest nieuzasadnione, istotne zawyżenie udziału kapitału własnego (droższego) i tym samym zawyżenie wskaźnika WACC.

Tymczasem Prezes UKE, chcąc posłużyć średnią arytmetyczną udziału kapitału obcego w grupie porównawczej, powinien przyjąć wartość 42,47% jako miarę udziału kapitału obcego w wartości firmy oraz odpowiednio 57,58% jako udział kapitału własnego. Zastosowanie przez Prezesa UKE takiej struktury kapitałowej *ceteris paribus* wpłynęłoby na obniżenie wskaźnika WACC do poziomu określonego w tabeli poniżej, a więc o 0,5 pkt procentowego.

	Raport BEREC 2022 (prawidłowe zastosowanie wskaźnika gearing)
WACC post-tax	4,96%
WACC pre-tax	6,12%

Premia za udostępnienie kapitału własnego (ERP)

Premia za ryzyko udostępnienia kapitału własnego ERP, stanowi różnicę pomiędzy oczekiwanym zwrotem z zaangażowanego na zewnątrz kapitału, a spodziewanym zwrotem z inwestycji w papiery wartościowe nieobciążone ryzykiem. Premia za udostępnienie kapitału własnego definiowana jest, jako dodatkowa stopa zwrotu, którą inwestor oczekuje uzyskać jako rekompensatę za dodatkowe ryzyko w stosunku do inwestycji w aktywa wolne od ryzyka. Premia za udostępnienie kapitału własnego, wykorzystywana do kalkulacji kosztu kapitału, powinna być odzwierciedleniem oczekiwań inwestorów.

W Zawiadomieniu WACC KE wskazała, że zasadne jest zastosowanie ogólnounijnej wartości ERP, co jest zgodne z: „(...) dowodami empirycznymi, które sugerują, że rynki finansowe w Unii są coraz bardziej zintegrowane (na co wskazuje ich zwiększona korelacja) i, co za tym idzie, mają zbieżne ERP. Jest ona również zgodna z dowodami świadczącymi o tym, że inwestorzy w unijnym sektorze telekomunikacji nie ograniczają inwestycji do własnego rynku krajowego (tzw. home bias), gdyż znaczna część akcjonariuszy przedsiębiorstw łączności elektronicznej to osoby niebędące obywatelami danego kraju. Komisja uznaje zatem pojedynczą ogólnounijną ERP za najbardziej odpowiednią do celów niniejszego zawiadomienia. Ponadto zgodnie z podejściem stosowanym najczęściej przez organy regulacyjne Komisja uważa za stosowne oszacowanie ogólnounijnej ERP z wykorzystaniem historycznej serii premii rynkowych w państwach członkowskich”²

W Raporcie WACC 2022 wartość ogólnounijnego ERP została wyznaczona jako średnia wartości ERP krajowych dla wybranych krajów Unii - wyznaczono wartość ERP jako wartość opartą na średniej arytmetycznej (w wysokości 5,70%) oraz geometrycznej (4,37%), przy czym BEREC nie wskazuje na to, która z tych wartości powinna być użyta do kalkulacji. W literaturze również nie ma jednomyślności co do zasadności uznania przewagi którejś z metod kalkulacji ERP.

Prezes UKE do kalkulacji WACC przyjął wartość ERP wyznaczoną w oparciu o średnią arytmetyczną w wysokości 5,70% wskazując wyłącznie, że ERP wyznaczone w oparciu o średnią arytmetyczną lepiej niż ERP wyznaczone w średnią geometryczną odzwierciedla oczekiwania uczestników polskiego rynku, a także odpowiednio odzwierciedla poziom efektywności polskiego rynku będącego częścią rynku unijnego (str. 27).

Zdaniem Izby, bardziej właściwe byłoby przyjęcie ERP wyznaczonej w oparciu o średnią geometryczną. Za takim podejściem przemawia wielu specjalistów. Blume (1974) wskazał, że przy szacowaniu wartości w przypadku długoterminowych inwestycji kapitałowych średnia arytmetyczna charakteryzuje się przeszacowaniem wartości, zaś średnia geometryczna jej niedoszacowaniem. Oznacza to, że średnia geometryczna oznacza dolną wartość ERP a arytmetyczna górną.

Mając na uwadze fakt, że wskaźnik WACC wykorzystywany jest do kalkulacji opłat w modelu operatora efektywnego, niezasadne jest przyjmowanie wartości ERP, która zawyżałaby jego

² [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC1106\(01\)&from=DE](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC1106(01)&from=DE)

wartość. W związku z tym do kalkulacji WACC powinna zostać przyjęta wartość 4,37% wyznaczona jako średnia geometryczna wartości ERP krajów UE (Tabela 11 Raportu WACC 2022).

Premia za ryzyko inwestycyjne

Prezes UKE, wyznaczając wartość WACC dla inwestycji w sieci światłowodowe, doliczył do wartości WACC wyliczonej w oparciu o parametry z Raportu WACC 2022, premię za dodatkowe ryzyko inwestowania w tego typu infrastrukturę. Wyjaśniając powód uwzględnienia dodatkowej premii za ryzyko dla nowych światłowodowych przedsięwzięć inwestycyjnych Prezes UKE powołuje się na *Zalecenie Komisji Europejskiej z 20 września 2010 r. 2010/572/UE w sprawie regulowanego dostępu do sieci nowej generacji*³ (Zalecenie NGA), które stanowi „*iz właściwe jest uwzględnienie dodatkowego ryzyka związanego z tymi przedsięwzięciami*”.

Prezes UKE wyznaczył więc dodatkową premię za ryzyko inwestycyjne w oparciu o średnią arytmetyczną wartości tych parametrów wynikających z decyzji regulacyjnych krajów członkowskich, wydanych nie wcześniej niż w 2019 r. Tym samym Prezes UKE do kalkulacji dodatkowej premii za ryzyko przyjął wartości dla 5 krajów (Belgii, Włoch, Chorwacji, Czech, Słowenii) i w ten sposób ustalił ją na poziomie 1,84%. Wartość ta jest wprawdzie nieco niższa niż wynikająca z ostatniej decyzji Prezesa UKE z 2021 roku (2,05%), ale jednocześnie wyższa niż wartość wynikająca z decyzji przyjętych w latach: 2018 i 2019 (1,25%) oraz 2017 r (1,75%). Jest to podejście zupełnie niezrozumiałe dla Izby, ponieważ trudno uznać, że ryzyko związane z inwestycjami w światłowody jest w 2022 r. wyższe niż miało to miejsce w 2018, 2019 a nawet 2017 roku.

Prezes UKE w Projektowanej Decyzji (str. 34), uzasadniając kontynuację dotychczasowej polityki, wskazał, że na koniec roku 2021 r. zasięgiem usług świadczonych w technologii FTTH przez Orange zostało objętych 5,9 mln gospodarstw domowych. Ma to potwierdzać pozytywny wpływ stosowanej dotychczas dodatkowej premii za ryzyko na podejmowanie decyzji inwestycyjnych operatora zasiedziałego w obszarze infrastruktury światłowodowej. Dalej Prezes UKE wskazał, że: *„Jednocześnie analizując tempo wzrostu liczby gospodarstw domowych będących w zasięgu FTTH Orange widać, iż najwyższą wartość osiągnęło w 2017 r. W 2018 r. i 2019 r. wzrosty były już mniejsze. Wartość przyrostu nowych gospodarstw będących w zasięgu FTTH z 2019 r. utrzymała się w 2020 r., w 2021 r. ponownie wzrosło, osiągając poziom z 2018 r. Przekładając powyższe na wysokość premii za ryzyko NGA, która od kilku lat była doliczana w wysokości 1,25% do wartości WACC w odniesieniu do usług w zakresie, w jakim są one realizowane w oparciu o infrastrukturę miedzianą, w celu promowania inwestycji w FTTH, można uznać, iż został osiągnięty punkt elastyczności, przy którym wielkość inwestycji się nie zmienia. Rok 2019 i 2020 prezentuje identyczne wartości 0,8 mln gospodarstw domowych w zasięgu. W 2021 r. nastąpił wzrost wartości do 0,9 mln. Według danych Idate DigiWorld 2021, stopa penetracji FTTH łącznie z FTTB w Polsce według danych z sierpnia 2021 r., wyniosła 17,60 %. Polska była wśród 10 krajów Europy o najniższej liczbie podłączonych gospodarstw domowych.”*

Powyższe statystyki mają w ocenie Prezesa UKE pokazywać pozytywny wpływ dodania dodatkowej premii za ryzyko w sieci światłowodowe. Należy jednak wskazać, że wartości do których odnosi się Prezes UKE, przedstawiają całkowitą ilość inwestycji Orange w sieci światłowodowe, tj. dokonane zarówno na obszarach regulowanych jak i nieregulowanych. Brak jest natomiast informacji, jaka część z tych inwestycji została dokonana na obszarach, w których rzeczywiste zastosowanie miał regulowany WACC i premia za ryzyko inwestycyjne. Ponadto, na wzrost liczby gospodarstw domowych w zasięgu sieci światłowodowych Orange wpływ miały inne czynniki, np. dofinansowanie projektów z POPC. Niestety Prezes UKE całkowicie ten fakt przemilczał w Projektowanej Decyzji. Przedstawiona przez Prezesa UKE teza nie została poparta

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32010H0572>

żadnymi analizami, które by wskazywały, że rzeczywiście podniesienie premii przełoży się pozytywnie na wzrost inwestycji. W ocenie Izby, jest więc to stwierdzenie niczym nie uzasadnione. Powyższe wnioski powinny zatem zostać albo usunięte z ostatecznej decyzji albo uzupełnione o wartości wskazujące na inwestycje przez Orange dokonane w obszarach regulowanych.

Prezes UKE powołuje się w Projekcie Decyzji (str. 30/31) na fakt, iż Komisja Europejska wskazała w Zaleceniu NGA, które zostało przyjęte 20 września 2010 r. (a więc 12 lat temu!), iż przy szacowaniu ryzyka inwestycyjnego, krajowe organy regulacyjne powinny brać pod uwagę czynniki niepewności związane z zapotrzebowaniem detalicznym i hurtowym, kosztami, postępem technologicznym, a także dynamiką rynku i zmieniającą się sytuacją konkurencyjną, czy otoczeniem makroekonomicznym. Jednakże pomija fakt, iż KE wskazała w Zaleceniu NGA także na fakt, że z czasem te czynniki mogą ulec zmianie, w szczególności ze względu na progresywny wzrost zaspokajanego zapotrzebowania hurtowego i detalicznego. Dlatego też przypomina krajowym organom regulacyjnym o powinności dokonywania w regularnych odstępach przeglądów sytuacji i dostosowywania w czasie wysokości premii za ryzyko, biorąc pod uwagę zmienność powyższych czynników.

Prezes UKE w Projektowanej Decyzji wskazuje na ryzyka ogólnogospodarcze oraz ryzyka specyficzne dla Orange, które – jego zdaniem - czynią inwestycje w sieci światłowodowe obciążonymi wyższym ryzykiem, i dlatego powinny być zrównoważone w postaci premii za ryzyko inwestycyjne. Jeśli chodzi o ryzyka ogólnogospodarcze, to Prezes UKE wskazuje na ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego, nastroje konsumentów wynikające z presji inflacyjnej i ograniczenia wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych, spadek rentowności branży telekomunikacyjnej, czy nasilenie się niekorzystnych zjawisk na rynku pracy, wzrost kosztów pracy. Natomiast spośród ryzyk o charakterze specyficznym dla Orange Prezes UKE wymienia ryzyko zmniejszenia w bliskim terminie napływu środków unijnych na realizację inwestycji infrastrukturalnych, ryzyko wahań kursów walut, ryzyko wzrostu kosztów pracy i wynagrodzeń, ryzyka wynikające z konsolidacji i przejęć na rynku telekomunikacyjnym oraz zmianę strategii Orange (wejście na ścieżkę strategii określanej jako strategia „grow”, która spowoduje zmiany w strukturze przychodów i bilansu Orange). Prezes UKE wskazuje również na ryzyko wynikające z postępu technologicznego, przejawiające się pojawieniem się alternatywnych wobec GPON technologii, np. 5G oraz rosnącą niepewność na rynku co do kształtowania się finansowania. Dodatkowo, Prezes UKE twierdzi, iż: *„Zarówno usługi hurtowe, jak i usługi detaliczne o wysokiej przepływności realizowane na infrastrukturze światłowodowej są w początkowej fazie rozwoju (sprzedaży). Również wciąż jeszcze niska jest podaż innowacyjnych i nowoczesnych usług charakteryzujących się zapotrzebowaniem na szerokie pasmo, przez co Orange ciągle narażona jest na niepewność popytu na te usługi zarówno na poziomie detalicznym, jak i hurtowym.”*

Niestety Prezes UKE w Projektowanej Decyzji nie przeprowadził analizy wskazanych ryzyk. Tym samym nie wykazał, że faktycznie takie ryzyka istnieją, a także że znaczna część wskazanych ryzyk (zwłaszcza o charakterze ogólnogospodarczym) w jakikolwiek szczególny sposób jest związana z sieciami światłowodowymi i zasadne jest doliczanie dodatkowej premii za ryzyko inwestowania w sieć światłowodową. Co więcej, ustalenia Prezesa UKE w zakresie niektórych z wyżej wspomnianych ryzyk nie znajdują odzwierciedlenia w powszechnie komunikowanych informacjach, w tym ze strony Orange.

Na przykład ryzyko zmniejszenia w bliskim terminie napływu środków unijnych na realizację inwestycji infrastrukturalnych jest co najmniej zadziwiające biorąc pod uwagę plany przeznaczenia blisko 2 mld EUR z Funduszy UE na bezzwrotne dotacje na realizację projektów szerokopasmowych. W chwili obecnej trwają prace nad szczegółowymi warunkami planowanej interwencji, a do 26 września trwały konsultacje podstawowych założeń oraz istniała możliwość zgłaszania prywatnych planów inwestycyjnych. Europejski Instrument na Rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, który (obok standardowej Polityki Spójności) stanowi europejską

odpowiedź na sytuację związaną z rozprzestrzenianiem się patogenu SARS-CoV-2, oparty jest o dwa kluczowe filary: zieloną i cyfrową transformację. Co najmniej 20% środków z tego instrumentu musi być w każdym z państw członkowskich przeznaczony na transformację cyfrową. Jednym z kluczowych obszarów wsparcia jest właśnie budowa sieci szerokopasmowych o bardzo wysokich przepustowościach. Ma to swoje odpowiednie odzwierciedlenie na poziomie krajowym. Zgodnie z Krajowym Planem Odbudowy i Zwiększania Odporności w ramach komponentu C „Transformacja Cyfrowa” przewiduje się bezzwrotne wsparcie budowy sieci szerokopasmowych w stałej lokalizacji o przepustowości co najmniej 100 Mb/s, w wysokości 1,2 mld euro na tak zwanych obszarach „białych plam”. Interwencja ma umożliwić objęcie zasięgiem szybkich sieci co najmniej 931 tys. gospodarstw domowych do 2026 roku. Uzupełnieniem tej interwencji ma być również bezzwrotne wsparcie planowane w ramach Polityki Spójności na lata 2021-2027 („Fundusze Europejskie na Rozwój Cyfrowy 2021-2027”), w ramach którego przewiduje się uruchomienie dodatkowych ok. 800 mln euro. W sumie możemy się spodziewać, iż w ramach tych funduszy nawet 1,5 mln nowych gospodarstw domowych znajdzie się w zasięgu sieci światłowodowych. Istotne środki, bo aż 1,4 mld euro, mają być przeznaczone w ramach KPO na instrumenty zwrotne lub częściowo zwrotne w celu realizacji sieci szerokopasmowych o wysokich przepustowościach (stacjonarne i mobilne). W kontekście powyższych planów przedsiębiorcy zgłaszają bardziej obawy związane z możliwością wchłonięcia przez rynek tak olbrzymich środków niż ryzyko niewystarczających środków. Prezes UKE, jako podmiot aktywnie uczestniczący w pracach związanych z projektowaniem przyszłej interwencji publicznej, powinien mieć w tym zakresie pełną wiedzę.

Trudno także zgodzić się z Prezesem UKE w kwestii ryzyka wynikającego z postępu technologicznego. Technologia światłowodowa jest obecnie traktowana jako kluczowa technologia o bardzo dużym potencjale przyszłościowym. Obecnie wszystkie inwestycje realizowane przez Orange w stacjonarne sieci telekomunikacyjne dotyczą budowy bądź rozbudowy sieci światłowodowej. Inwestycje w sieci miedziane stanowią margines inwestycji ogółem. Znaczna część inwestycji realizowanych przez Orange dotyczy także projektów współfinansowanych z POPC, co oznacza, że ponoszone przez Orange ryzyko inwestycyjne, jest w znacznej mierze kompensowane przez dotacje publiczne. Oczywisty w obecnej rzeczywistości społecznej, gospodarczej i technologicznej trend inwestycyjny potwierdzają również plany strategiczne przedsiębiorców telekomunikacyjnych. W ogłoszonej 28 czerwca 2021 r. przez Orange nowej strategii rozwoju do 2024 r. o nazwie „Grow”, Spółka zapowiedziała stopniowe odchodzenie od infrastruktury miedzianej. Na koniec 2024 roku Orange Światłowód ma być dostępny dla około 7-8 mln gospodarstw domowych, czyli ponad połowy wszystkich gospodarstw domowych w kraju.⁴ Przy czym należy także odnotować, iż Orange planuje realizować przyszłe inwestycje światłowodowe głównie poprzez powołaną (wraz z inwestorem finansowym APG) w tym celu spółkę – Światłowód Inwestycje. Własne inwestycje Orange, zgodnie z przekazywanymi publicznie informacjami, mają być ograniczone do sieci budowanych w ramach projektów z Programu Operacyjnego Polska Cyfrowa.

Jeśli natomiast chodzi o konkurencję ze strony 5G, to należy wskazać, iż sieci światłowodowe i sieci 5G są ze sobą ściśle związane i należy spodziewać się raczej pozytywnego związku między inwestycjami w oba rodzaje sieci. Nawet Orange w Raporcie Zintegrowanym za 2021 r. (Raport Orange) stwierdza: „Sieć 5G nie będzie skutecznie funkcjonować bez światłowodów. Ponieważ będzie wykorzystywać większą liczbę stacji bazowych i urządzeń radiowych, jej szkielet będzie w jeszcze większym stopniu oparty na kablu niż w przypadku sieci 4G.”⁵

Odnosząc się do wskazanego przez Prezesa UKE ryzyka związanego ze zmianą kursów walutowych warto zwrócić uwagę na ocenę tego zjawiska dokonaną przez Orange w ww. raporcie

⁴ <https://biuroprasowe.orange.pl/informacje-prasowe/czas-na-wzrost-nowa-strategia-orange-polska-do-roku-2024>

⁵ https://www.orange-ir.pl/wp-content/uploads/2022/08/Orange-2021_PL_29.08.2022.pdf, str. 51

za 2021 rok. Orange stwierdza tam, iż „*Wahania kursów walutowych mają wpływ na wysokość zobowiązań Orange Polska denominowanych w walutach obcych, a także na wysokość rozliczeń z zagranicznymi operatorami. Wpływ ten jest w znacznym stopniu ograniczony poprzez posiadany portfel transakcji zabezpieczających. W 2021 roku złoty osłabił się o 1,1% w stosunku do euro oraz 9,7% wobec dolara amerykańskiego. Ewentualne osłabienie kursu złotego nie powinno mieć wpływu na wysokość zobowiązań Orange Polska denominowanych w walutach obcych oraz na wysokość rozliczeń z zagranicznymi operatorami ze względu na utrzymywany poziom zabezpieczeń.*”⁶

Biorąc pod uwagę dane rynkowe trudno również podzielić pogląd Prezesa UKE co do początkowej fazy rozwoju sieci światłowodowych w Polsce. Przedstawione w *Raporcie o stanie rynku telekomunikacyjnego w 2021 roku*⁷ dane wskazują, iż światłowody już od 2020 r. mają najwyższy udział w strukturze przychodów z usług stacjonarnego dostępu. W 2021 r. udział ten wynosił aż 33%. Co więcej, wzrosty w tym zakresie cechuje niesłychanie szybka dynamika (wzrost o 7,2 p.p. w porównaniu do roku 2020). Z kolei, udział technologii miedzianych, a także kablowych spada (w tym pierwszym przypadku znacznie szybciej). Udział przychodów z tych technologii w roku 2021 wynosił odpowiednio 20,6% oraz 22,2%. Zmienia się także struktura użytkowników pod względem korzystania z technologii światłowodowych. W 2021 r. aż 32,9% użytkowników korzystało z łącza światłowodowych, podczas gdy jedynie 17,2% z technologii xDSL. Także Orange dostrzega, że: „*Silny wzrost w usłudze światłowodu stymuluje transformację technologiczną naszej bazy klientów internetowych. Na koniec 2021 roku udział klientów światłowodowych osiągnął 34% w porównaniu do 27% rok wcześniej. Wyprzedził on udział niekonkurencyjnej technologii ADSL, który spadł z 30% do 25%.*”⁸. Znaczenie technologii światłowodowych w generowaniu wyższego przychodu zostało także odnotowane w ostatnim raporcie Orange: „*Światłowód daje nam znacznie wyższy średni przychód na klienta w porównaniu z technologiami miedzianymi. Wynika to głównie z większych możliwości sprzedaży treści oraz wyższych oferowanych prędkości, które są coraz częściej wybierane przez klientów. Usługi światłowodowe są również znacznie lepiej postrzegane przez klientów.*”⁹

Pragniemy również zwrócić uwagę na fakt, iż w związku z pandemią Covid-19 zapotrzebowanie na usługi świadczone przy wykorzystaniu sieci światłowodowych znacząco wzrosło. Wzrosło także znaczenie sieci światłowodowych dla zachowania ciągłości procesów gospodarczych i społecznych. Sprawilo to wzrost popytu na usługi o większej przepływności zarówno na terenach miejskich, jak również na obszarach wiejskich i podmiejskich. To również sprawia, że ryzyko inwestowania w sieci światłowodowe istotnie spadło. Warto w tym miejscu odnotować, iż spostrzeżenia te podziela także samo Orange, które w najnowszym raporcie stwierdza: „*Wybuch pandemii COVID-19 w 2020 roku, jak nigdy wcześniej, uwypuklił rolę sektora telekomunikacyjnego, znacząco przyspieszając w Polsce zmiany w kierunku rozwiązań cyfrowych. Jakość sieci okazała się ważna dla wszystkich, co przelożyło się na wzrost popytu na stacjonarny dostęp szerokopasmowy, a zwłaszcza na usługi światłowodowe. Rynek telekomunikacyjny ewoluuje także pod względem technologii: światłowód stał się wiodącą technologią w zakresie stacjonarnych łączy szerokopasmowych*”¹⁰

Biorąc pod uwagę powyższe statystyki przedstawione w raporcie Prezesa UKE oraz w raporcie Orange (odnoszące się do popytu na technologie miedziane i światłowodowe w 2021 r. oraz ich wagi z perspektywy generowania przychodów) trudno jest zgodzić się z wyżej przedstawionym

⁶ https://www.orange-ir.pl/wp-content/uploads/2022/08/Orange-2021_PL_29.08.2022.pdf, str. 26

⁷ <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-rynku-telekomunikacyjnego-w-2021-r-,431.html>

⁸ https://www.orange-ir.pl/wp-content/uploads/2022/08/Orange-2021_PL_29.08.2022.pdf, str. 74

⁹ https://www.orange-ir.pl/wp-content/uploads/2022/08/Orange-2021_PL_29.08.2022.pdf, str. 43

¹⁰ https://www.orange-ir.pl/wp-content/uploads/2022/08/Orange-2021_PL_29.08.2022.pdf, str. 27

wnioskiem Prezesa UKE odnośnie występowania jakiegoś szczególnego i specyficznego ryzyka w zakresie popytu dla sieci światłowodowych.

Ocena budowy przez inne podmioty (w tym podlegające procesowi konsolidacji) sieci światłowodowych i odpływ klientów do innych operatorów na skutek rosnącej oferty konwergentnej nie wydaje się również być przedmiotem szczególnych obaw (szczególnego ryzyka) po stronie Orange. Co więcej, spółka ta widzi sens otwierania budowanych przez siebie sieci światłowodowych na rzecz innych podmiotów. Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na powołany w tym celu projekt polegający na utworzeniu spółki Światłowód Inwestycje. Spółka ta ma koncentrować się na budowie sieci światłowodowych na obszarach obecnie zdominowanych przez technologie miedziane i bezprzewodowy dostęp stacjonarny, oferujące znacznie mniejsze możliwości w zakresie jakości usług. Są to najczęściej obszary mniejszych miast i na obrzeżach dużych miast, gdzie istnieje duży popyt, infrastruktura jest słabo rozwinięta, a konkurencja jest niska lub ograniczona. Działalność nowo utworzonego podmiotu ma być oparta na modelu otwartego dostępu do sieci. Jak uzasadnia to Orange: „*Doszliśmy do wniosku, że model otwartego dostępu jest optymalny do budowy sieci na obszarach o małej i średniej konkurencji. Umożliwia maksymalizację liczby klientów poprzez działalność hurtową i detaliczną oraz zapobiega potencjalnemu dublowaniu infrastruktury przez innych operatorów. Ponadto, odnotowaliśmy aktywne zainteresowanie branżą telekomunikacyjną ze strony funduszy skłonnych do inwestowania w projekty infrastrukturalne o bardzo długim horyzoncie czasowym.*”¹¹ Orange zamierza także budować swój własny zasięg światłowodowy w oparciu o partnerstwa z operatorami hurtowymi.

Stosowanie dodatkowej premii za ryzyko w warunkach polskich nie jest więc w żaden sposób uzasadnione. Warto w tym miejscu wskazać, że dodatkową premię za ryzyko stosuje zaledwie kilka krajów UE i jej wartość kształtuje się w przedziale od 0,94% do 3,20%.

Pomijając zasadność doliczania dodatkowej premii za ryzyko, Izba wskazuje, że w Zaskarżonej Decyzji **brak jest rzetelnego uzasadnienia wysokości dodatkowej premii za ryzyko**. Prezes UKE wyznaczył wartość premii w oparciu o średnią z 5 krajów, co nie ma żadnego uzasadnienia. Warto przy tym nadmienić, iż w części decyzji, na które powołuje się Prezes UKE, zastosowana premia opiera się m.in. na benchmarku z Polski. Równie dobrze, Prezes UKE mógłby przecież przyjąć do kalkulacji średnią ze wszystkich wysokości premii za ryzyko. Dodatkowo należy zauważyć, że Prezes UKE przy wyznaczaniu wartości dodatkowej premii jest niekonsekwentny, bowiem w decyzji wydanej w 2019 r. przyjął stałą wartość 1,25% nie biorąc pod uwagę wartości dodatkowych premii za ryzyko w krajach UE, które taką premię stosowały.

Izba kwestionuje podejście polegające na uznaniu konieczności stosowania dodatkowej premii tylko w oparciu o fakt, że w UE stosuje ją kilka krajów UE. Premia za ryzyko powinna być doliczana wyłącznie wówczas, gdy wskazują na to warunki rynkowe i tylko w przypadku wykazania, że faktycznie występują dodatkowe i wymierne ryzyka. Izba wskazuje, że w Projektowanej Decyzji Prezes UKE w żaden sposób nie uzasadnił dlaczego w Polsce inwestycje w sieci światłowodowe wymagają doliczenia dodatkowej premii za ryzyko i dlaczego jej wartość ma wynosić 1,84%. Prezes UKE nie uzasadnia swoich twierdzeń o występowaniu dodatkowych ryzyk żadnymi analizami, całkowicie pomijając, że ustalenie premii za ryzyko w oparciu o wartości nieodnoszące się do polskiego rynku telekomunikacyjnego, prowadzi do zawyżenia cen usług dla użytkownika końcowego oraz cen opłat hurtowych dla operatorów korzystających z sieci Orange. W związku z tym, wyznaczenie dodatkowej premii za ryzyko kapitałowe w oparciu o średnią z wybranych krajów UE nie realizuje celu wyznaczenia premii, która stanowiłaby przeciwwagę dla występujących na danym rynku dodatkowych trudności w przeprowadzaniu nowych inwestycji w infrastrukturę światłowodową. Należy mieć także na uwadze fakt, że Raport WACC 2022 nie wskazuje zasadności doliczenia jakiegokolwiek premii za inwestycje w infrastrukturę

¹¹ https://www.orange-ir.pl/wp-content/uploads/2022/08/Orange-2021_PL_29.08.2022.pdf, str. 68

światłowodową. Należy zatem domniemywać, że tego rodzaju inwestycje są europejskim standardem, a nie awangardą, którą należy promować i nagradzać, co tym bardziej uzasadnia brak argumentów za jej arbitralnym doliczaniem do wskaźnika WACC.

Tym samym brak jest zasadności doliczania dodatkowej premii za ryzyko inwestowania w sieci światłowodowe.