



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

Warszawa, 6 października 2022 r.

Numer: TKRU/MD/27/10/2022

Temat: Stanowisko konsultacyjne dotyczące projektu decyzji w sprawie DR.WORK.609.1.2022

**Stanowisko konsultacyjne Orange Polska S.A. dotyczące projektu decyzji w sprawie
o numerze:DR.WORK.609.1.2022**

W związku z postępowaniem konsultacyjnym w sprawie projektu decyzji (dalej „Decyzja”) Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej (dalej „Prezes UKE”) dotyczącej określenia wskaźnika zwrotu kosztu zaangażowanego kapitału (WACC) stosowanego przez Orange Polska S.A. (OPL) w kalkulacji kosztów, w odniesieniu do usług realizowanych przez OPL na hurtowym rynku usługi lokalnego dostępu w stałej lokalizacji („Rynek 3a”) oraz hurtowym rynku usługi centralnego dostępu w stałej lokalizacji dla produktów rynku masowego („Rynek 3b”), przedstawiam następujące stanowisko:

1. Uwaga ogólna - Zastosowanie metodologii opartej wyłącznie o dane historyczne

W metodologii ustalania wskaźnika WACC raport BEREC WACC parameters Report jest obecnie kluczowym dokumentem. Wyrażamy poważne obawy, iż zastosowanie metodologii opartej wyłącznie o dane historyczne - w sytuacji drastycznej zmiany w otoczeniu makroekonomicznym i wzroście ryzyka inwestycyjnego – daje nieprawdziwe wyniki dla otaczającej nas rzeczywistości i może nieść ze sobą bardzo negatywne skutki, zwłaszcza dla krajów, takich jak Polska, które jeszcze nie dołączyły do strefy EURO a jednocześnie są krajami na wschodniej granicy UE, pod bardzo istotnym wpływem wojny w Ukrainie.

W naszej ocenie brak uwzględnienia zmian parametrów makroekonomicznych oraz wzrostu ryzyka w premii NGA, istotnie obniża wartość kalkulacyjnego WACC FTTH co w konsekwencji doprowadza do sytuacji, kiedy realny WACC FTTH jest ujemny – poniżej prognozowanego poziomu inflacji. Taka sytuacja powoduje znaczący wzrost ryzyka inwestycyjnego, zdecydowane ograniczenie chęci inwestycyjnych i ogranicza rozwój FTTH w Polsce.

Przy szacowaniu ryzyka inwestycyjnego należy brać pod uwagę następujące czynniki niepewności¹: (i) niepewność w odniesieniu do zapotrzebowania detalicznego i hurtowego; (ii) niepewność w odniesieniu do kosztów prowadzenia prac z zakresu infrastruktury technicznej i wykonawstwa kierowniczego; (iii) niepewność w odniesieniu do postępu technologicznego; (iv) niepewność w odniesieniu do dynamiki rynku i zmieniającej się sytuacji konkurencyjnej, na przykład pod względem konkurencji w zakresie infrastruktury i/lub sieci przewodowych; oraz (v) niepewność makroekonomiczna.

(i) Niepewność w odniesieniu do zapotrzebowania detalicznego i hurtowego - każda inwestycja mająca na celu rozwój sieci światłowodowej opiera się na badaniu potencjału lokalnego rynku, co ma na celu maksymalizację trafności danej inwestycji i zapewnienia satysfakcjonującej stopy zwrotu poprzez wypełnienie założonej liczby sprzedanych usług. Jednakże tym badaniom towarzyszy nieodłączna niepewność osiągnięcia założonego celu, zarówno z powodu statystycznych metod wykorzystanych do ich wyznaczenia, jak i zmieniających się w czasie preferencji i potrzeb potencjalnych odbiorców końcowych. Stopień niepewności potwierdza średni współczynnik saturacji dla sieci FTTH, nieprzekraczający ¼ zasięgu tej sieci. Ponadto biorąc pod uwagę fakt, iż sam zasięg sieci w Polsce nie zaspokaja jeszcze zapotrzebowania detalicznego i hurtowego, stąd niepewność utrzymuje się na względnie wysokim poziomie, co uzasadnia utrzymanie premii za ryzyko inwestycyjne na podwyższonym poziomie.

(ii) Niepewność w odniesieniu do kosztów prowadzenia prac z zakresu infrastruktury technicznej i wykonawstwa kierowniczego – inwestycje w zakresie budowy światłowodowej sieci dostępowej z uwagi na swój charakter nierzadko wymagają uzyskania licznych zgód, nie tylko z prywatnymi właścicielami gruntów, ale również zgód ze strony jednostek samorządowych, co skutkuje częstym wydłużaniem czasu trwania inwestycji. Takie okoliczności nieodwrotnie niosą ze sobą ryzyko, iż zarówno koszty pracy, koszty używanego sprzętu podczas realizacji inwestycji, jak i koszty materiałów mogą wykazywać niestabilność. Ponadto główny składnik kosztu inwestycji to koszty bazujące na średnim wynagrodzeniu, które cechują się tym, że wraz ze wzrostem czasu wykonywania inwestycji wzrasta niepewność co do ich wysokości. Ponadto należy mieć na uwadze trend wzrostu wynagrodzeń w gospodarce. Przykładowo minimalne wynagrodzenie w gospodarce od roku 2015 wzrosło o ponad 99% (Dz. U. z 2014 poz. 1220, Dz. U. z 2022 r. poz. 1952).

(iii) Niepewność w odniesieniu do postępu technologicznego - decyzja o realizacji inwestycji wiąże się z podjęciem ryzyka obejmującego co najmniej kilkunastoletni okres zwrotu z tej inwestycji. Przy tak długim horyzoncie czasowym trudnym staje się prognozowanie i przewidywanie zarówno wprowadzania potencjalnych nowych technologii, które mogą w przyszłości w pewnym zakresie skanibalizować usługi świadczone w oparciu o podstawową w dniu dzisiejszym technologię światłowodową. Biorąc pod uwagę ciągle rosnącą dynamikę rozwoju nowoczesnych technologii w zakresie komunikacji, okres możliwości zmiany trendu z technologii światłowodowej na kolejną generację jest krótszy niż miało to miejsce w przypadku budowy infrastruktury legacy.

(iv) Niepewność w odniesieniu do dynamiki rynku i zmieniającej się sytuacji konkurencyjnej, na przykład pod względem konkurencji w zakresie infrastruktury i/lub sieci przewodowych – podobnie jak

¹ Załącznik 1 Zalecenia Komisji z dnia 20 września 2010 r. w sprawie regulowanego dostępu do sieci dostępu nowej generacji (Tekst mający znaczenie dla EOG) (2010/572/UE)

w przypadku ryzyka związanego z technologią (np. rozwój technologii mobilnych, w tym 5G) ze względu na długi okres wykorzystywania wybudowanej sieci FTTH dużym ryzykiem obarczone jest prognozowanie zarówno poziomu konkurencji na danym lokalnym rynku, ale również zachowań demograficznych na danym terenie, co również pozostaje nie bez wpływu na stopień wykorzystania wybudowanej inwestycji i tym samym na jej stopę zwrotu.

(v) Niepewność makroekonomiczna – w długim okresie wykorzystywania inwestycji mogą wystąpić zjawiska całkowicie nieprzewidywalne na etapie jej planowania, takie jak masowa pandemia COVID-19, konflikt zbrojny, masowy napływ ludności i inne, które mogą istotnie zaburzyć planowany zwrot z inwestycji.

Każdy inwestor podejmujący ryzyko polegające na zainwestowaniu środków, w tym również w budowę światłowodowej sieci dostępowej, oczekuje wyższej stopy zwrotu rekompensującej to ryzyko. Powyższe niepewności dot. realizacji inwestycji w technologii światłowodowej skłaniają inwestorów do bardziej ostrożnego ponoszenia nakładów w tego typu inwestycje, a wyższa premia za ryzyko inwestycyjne, która przekłada się na akceptowalne przez rynek stawki świadczonych usług, stanowi niezaprzeczalną zachętę inwestycyjną.

OPL ponosi największe nakłady inwestycyjne na rozwój FTTH w Polsce. W ciągu ostatnich lat, OPL wybudował sieć zapewniającą około 5 mln gospodarstwom domowym dostęp do sieci FTTH. Inwestycje były dokonane przy istotnym obciążeniu finansowym spółki, w tym braku wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy. Ponadto inwestycje były podejmowane przy założeniu przewidywalności otoczenia regulacyjnego i odpowiedniego uwzględnienia w stawkach dostępu podziału ryzyka między OPL a operatorami korzystającymi z dostępu.

Niestety obecne podejście do WACC mocno zachwiało przewidywalnością otoczenia – w sytuacji bardzo wysokiej inflacji i rosnących kosztów działalności, WACC regulacyjny zmienia się nienaturalnie w przeciwnym kierunku - spada.

2. Brak uwzględnienia rosnącego ryzyka makroekonomicznego w premii za ryzyko inwestycyjne

Stosowana przez Regulatora metoda wyznaczenia premii NGA jako średnia arytmetyczna premii NGA z decyzji regulatorów krajów członkowskich, nie uwzględnia zmiany warunków typowych dla Polski (w tym głównie wzrostu ryzyka kursowego) co prowadzi do widocznego zniżenia WACC dla FTTH. Decyzje regulatorów zostały wydane przed gwałtownymi zmianami rynkowymi jakie obserwujemy w ostatnim czasie, stąd wzrost inflacji, czy wzrost długoterminowych stóp procentowych nie jest w nich uwzględniony, tym samym niepewność makroekonomiczna nie jest odpowiednio uwzględniona w premii NGA.

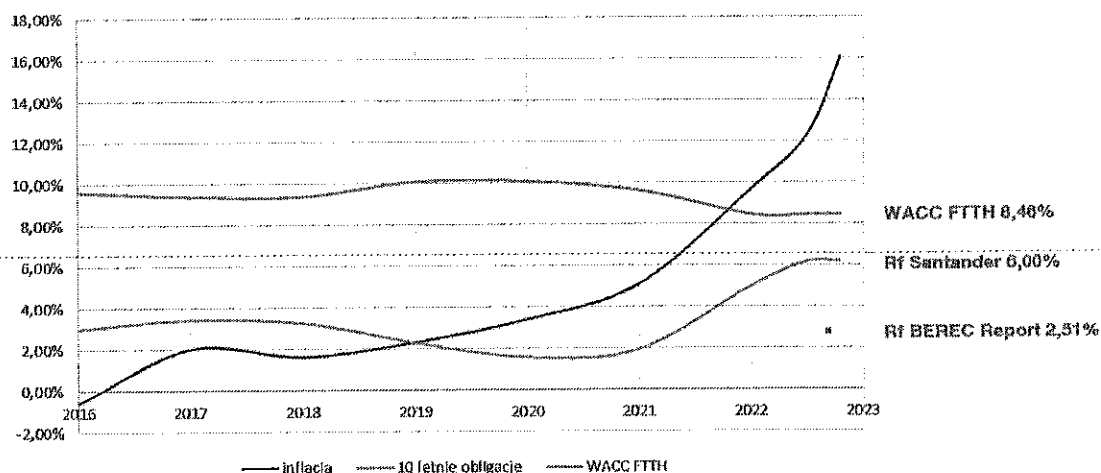
Poniżej przedstawiamy główne elementy, które w naszej ocenie nie zostały uwzględnione w Decyzji, a których uwzględnienie zapewniłoby odpowiedni poziom WACC FTTH względem szczególnej sytuacji makroekonomicznej:

- a. Premia za ryzyko inwestycyjne nie uwzględnia wzrostu ryzyka kursowego dla Polski.

Element ten jako nie dotyczący krajów strefy Euro jest pomijany w opublikowanym BEREC WACC parameters Report. Jednak dla krajów spoza strefy Euro ryzyko kursowe stanowi istotny czynnik ryzyka prowadzonej działalności, zwłaszcza dla przedsiębiorców telekomunikacyjnych, którzy dokonują płatności za nabywaną infrastrukturę w euro lub dolarach. Dlatego uwzględnienie tego faktu w premii za ryzyko jest absolutnie niezbędne dla wyrównania dysproporcji pomiędzy krajami strefy Euro i spoza niej.

- b. Zmiany makroekonomiczne (wysoka i ciągle rosnąca inflacja, wojna w Ukrainie, zwrot w polityce monetarnej NBP i rosnąca różnica w stosunku do polityki EBC) skutkują wzrostem ryzyka inwestycyjnego w Polsce. Pomimo rosnącego istotnie ryzyka makroekonomicznego, WACC dla FTTH ustalony przez UKE jest niższy niż w roku poprzednim (Decyzja Prezesa UKE z dnia 11 czerwca 2021 r.) o 1,15 pp., w tym premia za ryzyko inwestycyjne o 0,21pp.
- c. Raport Banku Santander (z dnia 6 maja 2022r.) wskazuje, że WACC dla OPL ustalony w oparciu o bieżące parametry, uwzględniający zmiany w sytuacji makroekonomicznej wynosi 12,95%² i jest znacznie wyższy od WACC dla FTTH z projektu Decyzji UKE (8,46%), pomimo uwzględnienia przez UKE premii za ryzyko inwestycyjne.
- d. W konsekwencji realny WACC jest ujemny – poniżej aktualnego i prognozowanego poziomu inflacji (16,1% w sierpniu 2022r.) co nie pozwala na odzyskanie poniesionych nakładów inwestycji FTTH.

WACC FTTH - stopy procentowe i inflacja w Polsce



ETNO przygotowuje stanowisko dotyczące wpływu inflacji na sektor telekomunikacyjny, w tym m.in. na wskaźnik zwrotu kosztu zaangażowanego kapitału. Wzrost inflacji, stawiający operatorów w obliczu rosnących stóp procentowych, nie pociąga za sobą adekwatnego wzrostu wskaźnika WACC. W związku z powyższym wskazuje się na potrzebę weryfikacji rekomendacji, aby umożliwić regulatorom ustalenie WACC na poziomie umożliwiającym godziwy zwrot z inwestycji.

Biorąc pod uwagę aktualną sytuację geopolityczną należy rozważyć podwyższenie premii za ryzyko inwestycyjne w celu zachowania/zabezpieczenia dynamiki rozwoju światłowodowej infrastruktury dostępowej w Polsce. Niski poziom premii za ryzyko jest wyraźnym sygnałem dla potencjalnych inwestorów i kredytodawców, że dotychczasowe inwestycje w sieć FTTH są wystarczające i nie ma oczekiwań co do wysokich nakładów inwestycyjnych na rynku polskim w najbliższym czasie. OPL jest przekonana, że ten moment jeszcze nie nadszedł i ciągle jest wiele obszarów charakteryzujących się

² Zgodnie z Raportem Santander Biuro Maklerskie WACC po opodatkowaniu wynosi 10,49%, stąd WACC przed opodatkowaniem 12,95% odpowiednio.

brakiem sieci wysokiej przepływności na co także wskazują założenia planowanych funduszy unijnych i inwestycji komercyjnych. W naszej ocenie, jedna z podstawowych zasad regulacji tj. jej adekwatność i proporcjonalność a także przewidywalność otoczenia regulacyjnego wymagają, aby UKE zastosował elastyczne podejście, nie opierając się wprost na wytycznych BEREC, tak aby mógł uwzględnić szczególną sytuację w otoczeniu makroekonomicznym, jak również sytuację polityczną.

✂Tajemnica przedsiębiorstwa OPL✂

Załączniki:

1. ✂Tajemnica przedsiębiorstwa OPL✂
2. Raport Santander Biuro Maklerskie z dnia 6 maja 2022 r.