



Krajowa Izba Gospodarcza Elektroniki i Telekomunikacji

Warszawa, dnia 24 kwietnia 2023 r.
KIGEiT/590/04/2023

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 Prezisie,

w związku z ogłoszeniem konsultacji projektu decyzji (**DR.WORK.609.1.2022**) Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej (**Prezes UKE**) w przedmiocie określenia wskaźnika zwrotu kosztu zaangażowanego kapitału (**wskaźnika WACC**) do stosowania przez Orange Polska S.A. (**Orange**) w kalkulacji kosztów usług hurtowych, w tym usługi BSA¹ (**Projektowana Decyzja**) z wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy, Krajowa Izba Gospodarcza Elektroniki i Telekomunikacji (**KIGEiT** lub **Izba**) przedstawia poniższe stanowisko.

W pierwszej kolejności Izba pragnie ponownie 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. Nadto warto zwrócić uwagę, iż wskaźnik WACC wyznaczony dla Orange jest w niektórych przypadkach wskaźnikiem referencyjnym dla cen usług hurtowych stosowanych przez inne podmioty lub w ramach innych reżimów regulacyjnych (np. otwarty dostęp POPC). Dlatego wysokość WACC ma wpływ nie tylko na relacje z Orange ale może mieć wpływ również na ogólny poziom cen hurtowych na rynku. Konsekwencją tego może być ograniczenie konkurencji na rynku dostępu szerokopasmowego i negatywne skutki dla użytkowników końcowych.

W opinii Izby proponowana przez Prezesa UKE obniżka wskaźnika WACC z 8,46% na 8,38% mającego zastosowanie w kalkulacji kosztów w odniesieniu do usług realizowanych przez Orange na rynku usługi lokalnego dostępu w stałej lokalizacji (**Rynek 3a**) oraz usług realizowanych na rynku usługi centralnego dostępu w stałej lokalizacji dla produktów rynku masowego (**Rynek 3b**), w zakresie, w jakim są one realizowane w oparciu o infrastrukturę światłowodową sieci dostępowej (wynikająca z obniżenia dodatkowej premii za ryzyko związane z inwestycjami w sieci światłowodowe z 1,84% na 1,76%) nie jest wystarczająca. Proponowana wartość wskaźnika WACC nadal jest zawyżona, co wynika z faktu błędnego przyjęcia następujących współczynników:

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

Prezes UKE nie uwzględnił bowiem kluczowych zarzutów podniesionych przez KIGEiT w piśmie z dnia 3 stycznia 2023 r. – wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy (**Wniosek KIGEiT**), lecz uznał, że decyzja

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

z dnia 20 grudnia 2022 r. nr DR.WORK.609.1.2022.35 (**Zaskarżona Decyzja**), w pozostającej w mocy części, wydana została zgodnie z przepisami prawa materialnego i procesowego, a postępowanie w przedmiocie ponownego rozpatrzenia sprawy wykazało zgodność rozstrzygnięcia dokonanego w pierwszej instancji z prawem oraz jego merytoryczną poprawność w części utrzymanej w mocy.

Izba nie zgadza się z powyższym wnioskiem i przedstawia poniżej 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. (str. 40) „*Raportu BEREC w sprawie metodologii kalkulacji wskaźnika WACC*”² (**Raport WACC 2022**) dla całej grupy porównawczej przedsiębiorców telekomunikacyjnych działających w UE (15 podmiotów) w wysokości 0,67. 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. Tym samym Prezes UKE nie przyjął argumentacji wyrażonej we Wniosku KIGEiT, iż należy przyjąć wartość beta aktywów, która jest betą odlewarowaną i która informuje o stopniu ryzyka związanego z ogólnym sposobem funkcjonowania spółki, jej potencjału rynkowego i ogólnych tendencji w jej rozwoju.

Izba podtrzymuje swoje dotychczasowe stanowisko i postulat, by do wyznaczenia wartości Beta „rynkowego” 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. 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 jako i z korzystaniem przez nią z dźwigni finansowej.

W przypadku nieuwzględnienia przez Prezesa UKE powyższych argumentów odnoszących się do konieczności zastosowania wartości beta aktywów, Izba wnioskuje o ustalenie dla OPL wartości beta na poziomie 0,61³ - czyli wartości dla Orange.

B. Struktura kapitału

Z przykrością odnotowujemy fakt, iż Prezes UKE nie uznał argumentów zawartych we Wniosku KIGEiT w zakresie prawidłowego sposobu stosowania wskaźnika dźwigni finansowej (ang. „gearing”), jego definicji zawartej w *Komunikacie 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)* oraz w Raporcie WACC 2022. Tym samym, w Projektowanej Decyzji, Prezes UKE podtrzymał stanowisko wyrażone w Zaskarżonej Decyzji, a polegające na zastosowaniu dodatkowej formuły $D/V = g/(g+100)$ do średniej arytmetycznej wskaźnika gearing (w wysokości 42,42%) dla całej grupy porównawczej z Raportu WACC 2022, co w konsekwencji doprowadziło do wyznaczenia struktury kapitału obcego w zaniżonej wysokości - 29,78%,

Przy czym, całe uzasadnienie merytoryczne podjętego przez Prezesa UKE rozstrzygnięcia sprowadza się do wyjaśnienia, że „(...) zastosowanie przedmiotowej formuły przejścia z wartości gearingu na udział kapitału obcego i własnego jest konieczne w celu oszacowania wartości udziału obu kapitałów (własnego i obcego), które następnie zasilają formułę służącą wyznaczeniu wskaźnika WACC” oraz „(...) że w toku konsolidacji projektu Zaskarżonej Decyzji, KE nie zgłosiła uwag co do merytorycznego aspektu decyzji i metodyki kalkulacji WACC (jak i poszczególnych parametrów wskaźnika), której jest autorem”.

²https://www.berec.europa.eu/sites/default/files/files/document_register_store/2022/6/BoR%20%2822%29%2070%20BEREC%20Report%20on%20WACC%20parameters%202022.pdf

³ <https://www.biznesradar.pl/analiza-portfelowa/ORANGE>

W związku z powyższym ponownie pragniemy wskazać, iż wyznaczenie udziału kapitału obcego poprzez zastosowanie dodatkowej formuły $D/V = g/(g+100)$ jest niepoprawne.

Wynika to wprost z definicji tego pojęcia, zawartej w pkt 52 Zawiadomienia WACC i Raportu WACC 2022. Pragniemy zwrócić uwagę, iż zgodnie z powyższą definicją „*Udział zadłużenia w wartości przedsiębiorstwa (tj. D/V) nazywa się wskaźnikiem dźwigni finansowej.(...)*” (w wersji angielskiej Zawiadomienia WACC odpowiednia definicja ma następujące brzmienie: „*The share of debt in the company value (i.e. D/V) is called ‘gearing’.(...)*”).

Co więcej, stosując dodatkowe przekształcenie Prezes UKE prowadzi do powstania sprzeczności z punktu widzenia matematycznego, ponieważ po podstawieniu w miejsce „g” (gearing) wzoru na ten wskaźnik zdefiniowanego w Zawiadomienia WACC) otrzymujemy następujące wyniki:

$D/V = g/(g + 100)$ – dodatkowa formuła zastosowana przez Prezesa UKE

$g = D/V$ – wzór na wskaźnik dźwigni finansowej z Zawiadomienia WACC

$D/V = D/V/(D/V+100)$ – sprzeczność matematyczna.

Odnosząc się natomiast do argumentu, iż Komisja Europejska – w toku postępowania notyfikacyjnego – nie zgłosiła uwag o charakterze merytorycznym do przyjętego przez Prezesa UKE podejścia pragniemy wskazać, iż fakt taki nie może sam w sobie stanowić wystarczającego dowodu na poprawność przyjętej formuły, choćby ze względu na fakt, iż Komisja Europejska zaakceptowała także decyzje innych regulatorów, które wskaźnik gearing stosują jako gotową miarę wagi kapitału obcego, tj. bez dodatkowych przekształceń (na przykład sprawa CZ/2022/2392: Weighted Average Cost of Capital (WACC) in the Czech Republic⁴, zaakceptowana decyzją Komisji z dnia 30 września 2022 r., czy sprawa SI/2021/2326: Determination of the Weighted Average Cost of Capital (WACC) for regulated products and services in Slovenia⁵, zaakceptowana decyzją Komisji z dnia 29 czerwca 2021 roku).

KIGEiT zakłada, iż Projektowana Decyzja będzie przedmiotem ponownej notyfikacji do Komisji Europejskiej. W związku z powyższym wnosimy do Prezesa UKE o przekazanie w ramach notyfikacji zapytania do Komisji w przedmiocie przyjętego przez UKE rozwiązania w kwestii wyznaczania struktury kapitału podkreślając, że podejście zastosowane przez regulatorów w innych krajach jest odmienne.

Skutkiem, zastosowania wskazanej wyżej formuły przekształceniowej jest nieuzasadnione, istotne zawyżenie udziału kapitału własnego (droższego) i tym samym zawyżenie wskaźnika WACC.

W ocenie Izby Prezes UKE, chcąc posłużyć się średnią arytmetyczną udziału kapitału obcego w grupie porównawczej, powinien przyjąć wartość 42,47% jako miarę udział kapitału obcego w wartości firmy oraz odpowiednio 57,58% jako udział kapitału własnego. Zastosowanie przez Prezesa UKE takiej struktury kapitałowej *ceteris paribus* wpłynęłoby na poprawność dokonanych obliczeń i obniżenie wskaźnika WACC do poziomu określonego w Tabeli 1, a więc o 0,5 pkt procentowego.

Tabela 1.

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

Biorąc powyższe pod uwagę, ponownie wnosimy o przyjęcie następującej struktury kapitałowej, opartej o średnią arytmetyczną dla całej grupy porównawczej z Raportu WACC 2022, do wyznaczenia wskaźnika WACC dla Orange:

Tabela 2.

	Raport BEREC 2022 (prawidłowe zastosowanie wskaźnika gearing)
Waga kapitału obcego ($D/V=g$)	42,42%
Waga kapitału własnego ($E/V=1-g$)	57,58%

⁴ [Circabc \(europa.eu\)](http://circabc.europa.eu)

⁵ [SI-2021-2326 Adopted_EN.pdf \(europa.eu\)](http://SI-2021-2326 Adopted_EN.pdf)

C. Premia za udostępnienie kapitału własnego (ERP)

Zasadniczym argumentem wskazanym przez Prezesa UKE w Projektowanej Decyzji, a przemawiającym za zastosowaniem średniej arytmetycznej ERP, jest to, iż „w *Raporcie BEREC* wskazano, iż *Zawiadomienie KE* jako najlepszą metodykę obliczenia wartości ERP traktuje średnią arytmetyczną, a krajowe organy regulacyjne, które nie stosują średniej arytmetycznej, musiałyby przedstawić wyjaśnienie uzasadniające ich wynik, nawet jeśli mieszczą się w marginesie.”

Zdaniem Izby za przyjęciem wartości ogólnounijnego wskaźnika ERP, wyznaczonej w oparciu o średnią geometryczną przemawia fakt, że wskaźnik WACC wykorzystywany jest do kalkulacji opłat w modelu operatora efektywnego. Brak jest zatem uzasadnienia dla przyjmowania wartości ERP, która zawyżałaby jego wartość. Ponadto, jak już zostało wskazane we Wniosku KIGEiT, 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.

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) zamiast wartości 5,70 wyznaczonej jako średnia arytmetyczna.

D. Premia za ryzyko inwestycyjne

Prezes UKE w Projektowanej Decyzji **zmienia** przyjętą w Zaskarżonej Decyzji **wysokość premii za ryzyko, redukując ją z poziomu 1,84% do 1,76%**. Zgodnie z przedstawionymi wyjaśnieniami ma to swoje źródło w zmianie okoliczności faktycznych - zmiany wysokości premii za ryzyko, przyjmowanych przez dwa spośród pięciu benczmarkowych Państw Członkowskich UE (tj. w Czechach i Chorwacji). Spowodowało to potrzebę ponownego wyliczenia średniej arytmetycznej w oparciu o aktualne wartości i ustalenia jej w nowej wysokości dla Orange.

Z uzasadnienia Projektowanej Decyzji wynika, iż nie uległo jednak żadnej zmianie ogólne podejście Prezesa UKE w przedmiocie zasadności stosowania dodatkowej premii za inwestycje w sieci światłowodowe w Polsce oraz podejście polegające na obliczaniu średniej arytmetycznej tylko w oparciu o te przypadki, gdzie premia za ryzyko jest stosowana, czyli gdy jej wartość jest wyższa niż 0. Prezes UKE nie przedstawił jednak żadnego uzasadnienia, dlaczego do wyliczenia premii pominął wartości zerowe, skoro z przeprowadzonej przez niego ankiety wśród 26 krajowych organów regulacyjnych wynika, iż aż 21 z nich nie stosuje żadnej dodatkowej premii za ryzyko związane z tego typu inwestycjami. Izba kwestionuje takie podejście jak i podejście polegające na uznaniu konieczności stosowania dodatkowej premii tylko w oparciu o fakt, że w UE stosuje ją zaledwie kilka krajów. 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. Dodatkowo jej wartość powinna zostać wyznaczona przy przyjęciu specyficznych warunków danego rynku, dla którego dana premia jest doliczana i niwelować zaistniałe na tym rynku ryzyka.

W odpowiedzi na zarzut KIGEiT co do braku udowodnienia w Zaskarżonej Decyzji występowania pozytywnej korelacji pomiędzy stosowaniem dodatkowej premii za ryzyko dla inwestycji w światłowody a wysokością tego typu inwestycji, dokonywanych przez Orange ze środków własnych na obszarach objętych regulacją sektorową *ex ante*, Prezes UKE przytoczył dodatkowe dane pochodzące ze „*Sprawozdania zarządu OPL z działalności za 2022 rok zakończony 31 grudnia 2022 r.*” (odnoszące się m.in. do liczby gospodarstw domowych znajdujących się w zasięgu sieci światłowodowych Orange oraz publikacji zawartej na stronach branżowego portalu internetowego telko.in (na okoliczność liczby gospodarstw domowych objętych zasięgiem sieci Programu Operacyjnego Polska Cyfrowa realizowanej przez Orange w 2021 r.). Nie dokonał jednak żadnej własnej analizy, w oparciu o pozostające w jego dyspozycji dane o infrastrukturze szerokopasmowej (o granulacji na poziomie pojedynczych punktów adresowych), przekazywane przez operatorów telekomunikacyjnych w ramach obowiązkowej sprawozdawczości. Na podstawie wskazanych przez Orange ilości gospodarstw domowych znajdujących się w zasięgu sieci światłowodowej Orange w 2021 r. (5,9 mln) oraz informacji prasowych w zakresie stanu realizacji projektów Programu Operacyjnego Polska Cyfrowa (POPC) Orange oraz ilości gospodarstw domowych znajdujących się w zasięgu takiej sieci Orange (0,3 mln), Prezes UKE wyciąga wniosek,

iz „w 2021 r. do około 0,6 mln Orange doprowadziła sieć światłowodową korzystając ze środków innych niż POPC”. Następnie Prezes UKE konstatuje, iż „(...) przywołane okoliczności potwierdzają, iż w 2021 r. przyrost liczby gospodarstw domowych będących w zasięgu sieci światłowodowej Orange, zrealizowanych ze środków POPC był niższy, niż z środków własnych Orange”.

Odnosząc się do powyższego należy wskazać, iż nawet gdyby uznać, iż w 2021 r. Orange zrealizował z własnych środków inwestycje obejmujące swoim zasięgiem ok. 0,6 mln gospodarstw domowych (na co zdaniem Izby Prezes UKE nie przedstawił wystarczających dowodów), to nie jest wiadomym, czy inwestycje te w ogóle miały miejsce na obszarach regulowanych, a tym samym, czy miał do nich zastosowanie wyznaczony przez Prezesa UKE wskaźnik WACC (na który, w przypadku inwestycji światłowodowych, składa się dodatkowa premia za ryzyko) i czy jego wysokość mogła mieć jakikolwiek wpływ na podejmowane przez Orange decyzje inwestycyjne.

W związku z powyższym wnosimy do Prezesa UKE o przedstawienie:

- wartości inwestycji Orange na obszarach regulowanych w porównaniu do ogółu inwestycji realizowanych przez Orange w sieci FTTH,
- wartości inwestycji Orange w sieci miedziane,

wskazanie w jaki sposób przeniesienie infrastruktury światłowodowej do Światłowod Inwestycje wpłynęło na ryzyko inwestowania w światłowody. Dodatkowo, Izba pragnie zwrócić uwagę, iż w kontekście przedstawionych przez Prezesa UKE danych, brak jest także wystarczających dowodów, aby uznać, iż przyrost gospodarstw domowych znajdujących się w zasięgu jej sieci między 2020 a 2021 rokiem w wysokości 0,6 mln był wynikiem tylko i wyłącznie inwestycji własnych Orange, w szczególności biorąc pod uwagę sposób, w jaki Orange raportuje własne zasięgi.

Pragniemy zwrócić uwagę Prezesa UKE na zawarte na str. 29 w *Raporcie Zintegrowanym 2021 Orange Polska (Raport Orange)*⁶ informacje: „Według naszych szacunków, na koniec 2021 roku w zasięgu usług światłowodowych znajdowało się od 8 do 9 mln gospodarstw domowych w Polsce (z około 15 mln ogółem). (...) Na koniec 2021 roku, nasza sieć dostępowa obejmowała prawie 6 mln gospodarstw domowych, z czego 2,2 mln przypadło na sieci innych operatorów. Z tych 2,2 mln, ponad 0,8 mln przypadło na Światłowod Inwestycje – spółkę będącą wspólnym przedsięwzięciem Orange i APG, do której w ramach zawartej transakcji Orange Polska przekazał łącza obejmujące 0,7 mln gospodarstw domowych.”

Powyższe wyraźnie wskazuje, iż Orange do raportowania gospodarstw domowych znajdujących się w zasięgu własnej sieci przyjmuje również zasięgi oparte o inwestycje dokonane przez innych operatorów i udostępniane Orange na zasadach hurtowych.

Biorąc dodatkowo pod uwagę informacje zawarte na str. 3 w *“Current Report 3/2022 Orange Polska S.A., Warsaw, Poland 16 February, 2022”*, że *“Our fibre footprint is already reaching almost 6 million households with the expansion, in line with our strategy, now coming mainly from wholesale partnerships”*⁷, można wnioskować, iż liczba gospodarstw domowych objętych zasięgiem sieci Orange na bazie umów hurtowych zawartych przez Orange z innymi operatorami może być istotna.

Dlatego Izba pragnie wskazać, iż Prezes UKE nie tylko nie udowodnił w wystarczający sposób, że istnieje pozytywna korelacja między występowaniem i wysokością premii za ryzyko w inwestycje światłowodowe, ale nawet nie przedstawił wystarczających dowodów pozwalających uznać, iż wysokość inwestycji własnych zrealizowanych przez Orange (która była punktem wyjścia do wskazywania na taką pozytywną korelację) na obszarach regulowanych wyniosła 0,6 mln.

Z publikowanych powszechnie przez Orange informacji wynika również, iż Spółka w następnych latach zamierza w jeszcze większym stopniu polegać na porozumieniach z innymi operatorami, inwestycje Orange ograniczyć do tych realizowanych w ramach projektów POPC, a inwestycje ze środków własnych realizować za pomocą podmiotu współkontrolowanego (w chwili obecnej nieregulowanego), tj. Światłowod Inwestycje. Na str. 43 Raportu Orange możemy znaleźć następujące informacje: „*W ramach nowej strategii .Grow będziemy dalej intensywnie rozwijać zasięg naszego światłowodu, który jest jednym z głównych elementów budowania wartości i ekspansji usług konwergentnych. Natomiast w odróżnieniu od lat poprzednich*

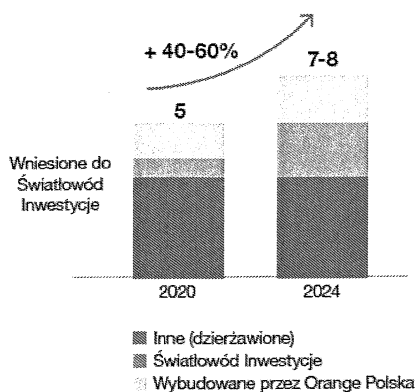
⁶ dostępny na stronie: https://www.orange-ir.pl/wp-content/uploads/2022/08/Orange-2021_PL_29.08.2022.pdf

⁷ dostępny na stronie: <https://www.orange-ir.pl/news/#2022>

będziemy w jeszcze większym stopniu polegać na porozumieniach z innymi operatorami, a budowa własnej sieci będzie ograniczana do projektów realizowanych w ramach Programu Operacyjnego Polska Cyfrowa. Jednym z naszych kluczowych partnerów jest spółka Światłowod Inwestycje, która w ciągu najbliższych lat wybuduje na obszarach o małej lub średniej konkurencji łącza światłowodowe obejmujące 1,7 mln gospodarstw domowych.”

Strukturę przyszłych zasięgów sieci doskonale prezentuje poniższy wykres, również pochodzący z wyżej wspomnianego Raportu Orange.

Będziemy nadal znacząco zwiększać zasięg sieci światłowodowej (w mln gospodarstw domowych)



Źródło: Raport Orange, str. 43

W związku z powyższym – w ocenie Izby – brak jest uzasadnienia do stosowania jakiegokolwiek dodatkowej premii za ryzyko. Jednakże nawet w przypadku uznania potrzeby jej wprowadzenia, ustalenie jej wysokości na poziomie wyższym niż wartość wynikająca z decyzji określających wskaźnika WACC, przyjętych w latach: 2018 i 2019 (1,25%) nie znajduje żadnego racjonalnego wytłumaczenia.

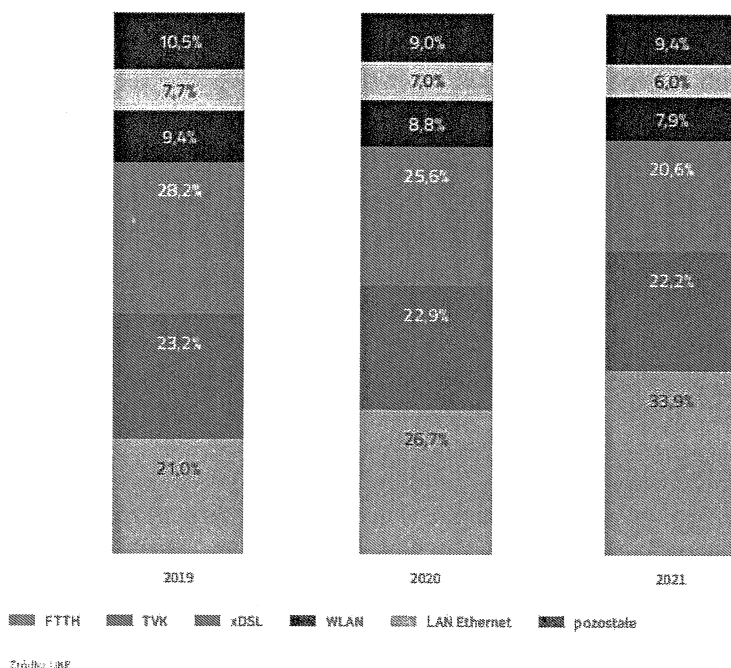
Izba nie zgadza się z wnioskiem Prezesa UKE zawartym w Projektowanej Decyzji, że ryzyko związane z inwestycjami w światłowody jest w 2022 r. i w latach następnych wyższe niż miało to miejsce w roku 2018, czy 2019, czego przejawem miałyby być wyższa premia za ryzyko ustalona w Projektowanej decyzji (1,76%) w stosunku do przyjętej w ww. decyzjach (1,25%).

W uzasadnieniu do Projektowanej Decyzji, na podstawie danych pochodzących z „Raportu o stanie rynku telekomunikacyjnego w Polsce w 2021 roku”⁸ (Raport Prezesa UKE), wskazujących na 33,9% udział technologii światłowodowej w generowaniu przychodów z dostępu stacjonarnego do Internetu, Prezes UKE dochodzi do wniosku, iż „sieć światłowodowa jest nadal w fazie rozwoju”.

Zdaniem Izby taki wniosek jest całkowicie nieuprawniony w świetle struktury innych technologii (xDSL, TVK) w generowaniu przychodów z dostępu stacjonarnego do sieci Internet i występujących na tym rynku trendów. Przedstawione na poniższym wykresie dane wskazują, iż światłowody już od 2020 r. mają nie tylko najwyższy udział w strukturze przychodów z usług stacjonarnego dostępu, ale również 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) – w roku 2021 wyniósł on odpowiednio 20,6% oraz 22,2%. Zmienia się także struktura użytkowników. W 2021 r. aż 32,9% użytkowników korzystało z łączy światłowodowych, podczas gdy jedynie 17,2% z technologii xDSL.

⁸ <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-rynku-telekomunikacyjnego-w-2021-r-431.html>

Wykres 3. Struktura przychodów z dostępu stacjonarnego do internetu pod względem wykorzystywanych technologii



Pragniemy także zwrócić uwagę, iż dodatkowa premia za ryzyko pojawiła się już w decyzji Prezesa UKE z 2016 roku. Biorąc pod uwagę, iż dodatkowa premia była doliczana 7 lat, trudno jest uznać, że zarówno przy obecnych zasięgach, jak i generowanych przychodach nadal zasadne jest stosowanie takiego mechanizmu.

Niezależnie jednak od tego, nawet gdyby przyjąć, że rynek światłowodowy jest nadal w początkowej fazie wzrostu, to tym bardziej znajdował się on w tej fazie w roku 2019, gdy jego udział wynosił 21%, czyli był mniejszy o 13,9 pkt. proc. od dzisiejszej wartości, co również wskazują przytoczone dane z Raportu Prezesa UKE. W takiej sytuacji niekonsekwentne jest zatem twierdzenie, że ryzyko w inwestycje światłowodowe w 2019 r. (wówczas ustalona przez Prezesa UKE premia za ryzyko wynosiła 1,25%) jest wyższe niż w roku 2022 i następnych.

Dodatkowo, na potwierdzenie braku gwarancji popytu na usługi ze strony klientów detalicznych oraz hurtowych (co ma przekładać się na rosnące ryzyko inwestycyjne Orange), Prezes UKE wskazuje w Projektowanej Decyzji na korzystanie przez użytkowników końcowych z dostępu do Internetu za pomocą bezprzewodowych sieci LTE operatorów mobilnych, którzy już obecnie pokrywają swoim zasięgiem ponad 90% terenu Polski. Zdaniem organu Internet mobilny „obecnie jest w stanie bezpośrednio konkurować z Internetem światłowodowym, stwarzając ryzyko inwestycyjne dla rozwijanej infrastruktury światłowodowej”.

Taka ocena możliwości technicznych technologii bezprzewodowych LTE pozostaje w sprzeczności z ustaleniami Prezesa UKE w zakresie zidentyfikowanych punktów adresowych, charakteryzujących się brakiem dostępu do Internetu o przepustowościach co najmniej 100 Mb/s na potrzeby wsparcia rozwoju sieci szerokopasmowych w ramach Programu Operacyjnego FERC i Krajowego Planu Odbudowy. Gdyby Prezes UKE uznawał, że istniejące technologie mobilne są w stanie zapewnić przepustowości odpowiadające łączom światłowodowym (lub chociażby wspomniane min. 100 Mb/s), to interwencja publiczna na obszarach, na których takie sieci występują byłaby niedozwolona i niezgodna z unijnymi zasadami w zakresie pomocy publicznej. Jednakże lista tzw. białych plam przygotowana przez Prezesa UKE (punkty adresowe, nieobjęte zasięgiem sieci o parametrach min. 100 Mb/s), która została poddana pod konsultacje publiczne w celu wyeliminowania tych miejsc, w których w okresie najbliższych 3 lat planowane są

inwestycje komercyjne nie uwzględnia zasięgu sieci LTE. Będzie ona stanowić punkt wyjścia dla przyszłego wsparcia sieci szerokopasmowych o wysokich przepustowościach.

Biorąc powyższe pod uwagę Prezes UKE powinien przeprowadzić dodatkową analizę i zweryfikować swoje ustalenia, zawarte w Projektowanej Decyzji co do bezpośredniej konkurencyjności istniejących sieci mobilnych LTE z przyszłymi inwestycjami w sieci światłowodowe, albo odpowiednio zmodyfikować listę tzw. białych plam, które będą przedmiotem interwencji publicznej w ramach FERC i KPO, tj. usunąć obszary, gdzie dofinansowane inwestycje mogą zakłócać istniejącą konkurencję z sieciami bezprzewodowymi LTE.

Warto również nadmienić, iż we wprowadzonej strategii Orange „Lead the Future”⁹ rozwój sieci FTTH jest jednym z filarów tej strategii. Skoro spółka opiera na tym swoją strategię, to należy domniemywać, iż ryzyko inwestowania i przyszłych przychodów nie jest tak wysokie jak to ocenia Prezes UKE w Projektowanej Decyzji.

W uzasadnieniu do Projektowanej Decyzji, podobnie jak w Zaskarżonej Decyzji, Prezes UKE przytacza 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.

Prezes UKE wskazuje ponownie na następujące ryzyka ogólnogospodarcze: ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego na skutek czynników wewnętrznych i zewnętrznych, nastroje konsumentów oraz utrzymywanie się silnej presji inflacyjnej i ograniczenia wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych, spadek rentowności branży telekomunikacyjnej w efekcie rosnącej presji inflacyjnej, czy nasilenie się niekorzystnych zjawisk na rynku pracy, wzrost kosztów pracy pracowników technicznych. Niestety, podobnie jak to miało miejsce w Zaskarżonej Decyzji, Prezes UKE nie przeprowadza pogłębionej analizy tych ryzyk (a jedynie stwierdza, że one występują), ale ponadto nie odnosi się do szczegółowych argumentów podniesionych we Wniosku KIGeIT w przedmiocie ww. ryzyk.

W związku z powyższym ponownie pragniemy zwrócić uwagę organu na fakt, iż wszystkie powyższe zmiany ogólnogospodarcze oznaczają tylko tyle, że zmieniła się ogólna sytuacja ekonomiczna nie tylko na rynku telekomunikacyjnym, ale i globalnie. Trudności dotyczą całego rynku w takim samym stopniu, więc brak jest podstaw do uznania, że Orange znajduje się w szczególnie trudnej sytuacji w porównaniu z resztą rynku i zasługuje na dodatkową premię. Dodatkowo sytuacja makroekonomiczna ma wpływ na inwestycje ogółem, więc również na inwestycje w miedz. Pragniemy również zwrócić uwagę, iż każdy podmiot na rynku ponosi ryzyko prowadzenia działalności. Dodatkowa premia za ryzyko zasadna byłaby w sytuacji gdyby podmiot ponosił wyższe niż inne podmioty ryzyko. Orange nie ponosi ryzyka wykraczającego ponad poziom, jaki dotyka wszystkie podmioty działające na rynku. Dodatkowo, kwestia inflacji czy innych czynników makroekonomicznych nie dotyczy wyłącznie FTTH ale całej działalności, niezależnie od technologii czy profilu działalności. Dlatego podpieranie się argumentem o zasadności dodatkowej premii za ryzyko inwestowania w FTTH ze względu na sytuację makroekonomiczną jest niezasadne.

Podobna sytuacja ma również miejsce, jeśli chodzi o ryzyka, które Prezes UKE uznaje za specyficzne dla Orange, ponieważ i w tym zakresie Prezes UKE jedynie powtarza listę ryzyk określonych w Zaskarżonej Decyzji, bez jakiegokolwiek uzupełnienia ich o pogłębioną analizę, czy nawet odniesienie się do szczegółowych argumentów KIGeIT (co do braku identyfikacji tych ryzyk), tj. ryzyko zmniejszenia w bliskim terminie napływu środków unijnych na realizację inwestycji infrastrukturalnych, ryzyko wahań kursów walut, ryzyka wynikające z konsolidacji i przejść na rynku telekomunikacyjnym, zmianę strategii OPL (wejście na ścieżkę strategii, która spowoduje zmiany w strukturze przychodów i bilansu OPL), czy ryzyko wynikające z postępu technologicznego, przejawiające się na pojawianiu się alternatywnych wobec GPON technologii oraz rosnącą niepewność na rynku co do kształtowania się finansowania.

Abstrahując od tego, czy w ogóle można uznać niektóre z nich jako ryzyka specyficzne dla Orange (np. ryzyko wahań kursów walut, ryzyko wynikające z postępu technologicznego, czy niepewność co do

⁹ <https://www.telko.in/cztery-filary-strategii-orange> oraz <https://newsroom.orange.com/lead-the-future-orange-presents-its-new-strategic-plan-which-aims-to-generate-value-from-the-recognized-excellence-of-its-core-business-and-to-grow-sustainably-in-europe-africa-and-the-middle-east-or/>

kształtowania się finansowania), pragniemy ponownie przedstawić szczegółowe odniesienie się do wyżej wskazanych ryzyk.

W naszej ocenie w świetle dostępnych publicznie¹⁰ informacji trudno uznać, iż występuje ryzyko zmniejszenia w bliskim terminie napływu środków unijnych na realizację inwestycji infrastrukturalnych. Wręcz przeciwnie planowane jest przeznaczenie niemalże 2 mld EUR z Funduszy UE na bezzwrotne dotacje na realizację projektów szerokopasmowych. W chwili obecnej trwają końcowe prace nad szczegółowymi warunkami planowanej interwencji, a konkursy mogą odbyć się już na przełomie maja i czerwca 2023 roku. Zgodnie z Krajowym Planem Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO) 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. 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”(FERC), w ramach którego przewiduje się uruchomienie dodatkowych ok. 800 mln euro na zapewnienie zasięgu dla ok. 694 gospodarstw domowych. W sumie możemy się spodziewać, iż w ramach tych funduszy ok. 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, aby ułatwić dostęp do finansowania inwestycji w sieci szerokopasmowe o wysokich przepustowościach (stacjonarne i mobilne), na korzystnych warunkach. W kontekście powyższych planów przedsiębiorcy zgłaszają bardziej obawy związane z możliwością wchłonięcia przez rynek tak olbrzymich środków w stosunkowo krótkim czasie niż ryzyko niewystarczających środków. Prezes UKE, jako podmiot aktywnie uczestniczący w pracach związanych z projektowaniem przyszłej interwencji publicznej, posiada w tym zakresie pełną wiedzę.

Nie sposób również zgodzić się z wnioskami Prezesa 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”¹¹, Spółka zapowiedziała stopniowe odchodzenie od infrastruktury miedzianej. Na koniec 2024 roku światłowód Orange ma być dostępny dla około 7-8 mln gospodarstw domowych, czyli ponad połowy wszystkich gospodarstw domowych w kraju. Przy czym należy także odnotować to co zostało wspomniane powyżej, iż Orange planuje realizować przyszłe inwestycje światłowodowe głównie poprzez powołaną (wraz z inwestorem finansowym APG) w tym celu spółkę – Światłowód Inwestycje, a zasięg rozbudowywać także w oparciu o umowy hurtowe z innymi operatorami. Własne inwestycje Orange mają być ograniczone do sieci budowanych w ramach projektów POPC. Warto także zwrócić uwagę, iż technologia światłowodowa jest główną technologią, w jakiej realizowane są projekty w ramach Programu Operacyjnego Polska Cyfrowa (w ramach którego sieci musiały zapewniać minimalną przepustowość na poziomie 30 Mb/s) i w jakiej będą realizowane przyszłe sieci w ramach FERC i KPO (gdzie minimalne parametry przyszłych sieci zostały określone na poziomie 300 Mb/s). 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 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.”

Warto także zwrócić uwagę, iż sieci światłowodowe to dla operatorów telekomunikacyjnych, w tym Orange, nie tylko znacznie wyższy potencjał technologiczny, ale również potencjalnie wyższe przychody uzyskiwane od użytkowników. W Raporcie Orange (str. 74) możemy znaleźć następującą ocenę trendów rynkowych w tym zakresie: „Silny wzrost w usłudze światłowodu stymuluje transformację technologiczną

¹⁰ <https://www.telko.in/konkursy-kpo-i-ferc-na-przelomie-maja-i-czerwca>

¹¹ <https://biuroprasowe.orange.pl/informacje-prasowe/czas-na-wzrost-nowa-strategia-orange-polska-do-roku-2024>

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%."Z kolei na str. 43 ww. Raportu Orange możemy również przeczytać, iż "Światłowód daje nam znacznie wyższy średni przychód na klienta w porównaniu z technologiami miedzioowymi. 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."

A zatem, jeśli sprzedaż usług na światłowodzie rośnie, rośnie popyt i tym samym Orange nie ponosi ryzyka, że inwestycje w światłowód nie spotkają się z zainteresowaniem ze strony abonentów. Orange część ryzyka inwestowania w FTTH pokrywa marżą za sprzedaż usług abonentom na FTTH.

Odnosząc się do wskazanego przez Prezesa UKE ryzyka związanego ze zmianą kursów walutowych warto zwrócić uwagę na odmienną ocenę tego zjawiska dokonaną przez Orange, który stwierdza w Raporcie Orange (str. 14), 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."*

Ocena budowy przez inne podmioty (podlegające procesowi konsolidacji) sieci światłowodowych i odpływ klientów do innych operatorów nie wydaje się również być przedmiotem szczególnych obaw (szczególnego ryzyka) ze strony Orange. Co więcej, sam Orange wręcz widzi sens otwierania budowanych sieci światłowodowych na rzecz innych podmiotów. Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na projekt związany z utworzeniem spółki Światłowód Inwestycje. Zgodnie z powszechnie dostępnymi informacjami Spółka ta ma koncentrować się na budowie sieci światłowodowych na obszarach, na których dominują obecnie 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. Orange uzasadnia decyzję w tym zakresie w następujący sposób: *„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."* (Raport Orange, str. 68).

Biorąc powyższe pod uwagę, Izba wskazuje, że zarówno w Projektowanej Decyzji jak i Zaskarżonej Decyzji Prezes UKE nie uzasadnił w wystarczający sposób, dlaczego w Polsce inwestycje w sieci światłowodowe wymagają doliczenia dodatkowej premii za ryzyko. Ponadto, przy określaniu jej wysokości Prezes UKE pomija fakt, 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 światłowodową. Należy zatem domniemywać, że tego rodzaju inwestycje są europejskim standardem, a nie awangardą, która należy promować i nagradzać, co tym bardziej uzasadnia brak argumentów za jej arbitralnym doliczaniem do wskaźnika WACC.

Mając powyższe na uwadze, zdaniem KIGEiT utrzymanie niezasadnej premii za ryzyko inwestycyjne negatywnie wpływa na wysokość cen hurtowych dostępu do infrastruktury OPL uniemożliwiającej operatorom alternatywnym stworzenie konkurencyjnych ofert detalicznych i w związku z tym wnosimy do Prezesa UKE o odstąpienie od wyznaczania dodatkowej premii za ryzyko inwestowania w sieci światłowodowe w ostatecznym rozstrzygnięciu podjętym w przedmiotowej sprawie.