



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

Warszawa, 21 kwietnia 2023 r.

Numer: TKRU/MD/6/4/2023

Temat: Stanowisko konsultacyjne dotyczące projektu decyzji w postępowaniu administracyjnym w przedmiocie ponownego rozpatrzenia sprawy zakończonej wydaniem przez Prezesa UKE decyzji z 20 grudnia 2022 r., nr DR.WORK.609.1.2022.35

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

W związku z postępowaniem konsultacyjnym w sprawie projektu decyzji (dalej: „Projekt decyzji”) w postępowaniu administracyjnym w przedmiocie ponownego rozpatrzenia sprawy zakończonej wydaniem przez Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej (dalej: „Prezes UKE”) decyzji z 20 grudnia 2022 r., o sygn. DR.WORK.609.1.2022.35 (dalej: „Decyzja”) 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:

OPL wielokrotnie wskazywała, zarówno w postępowaniu administracyjnym w przedmiocie określenia wskaźnika WACC dla OPL zakończonego wydaniem Decyzji oraz uzasadnieniu Wniosku o ponowne, iż wskaźnik WACC FTTH został wyznaczony **bez uwzględnienia w premii za ryzyko inwestycyjne znaczących zmian w otoczeniu makroekonomicznym** (takich jak: inflacja, wzrost cen energii, przerwane

łańcuchy dostaw, wzrost stóp procentowych, wahania kursów walut, wojna w Ukrainie, pandemia COVID-19, ryzyko geopolityczne), w tym w szczególności wzrostu ryzyka specyficznego dla Polski.

Ponadto OPL zwracała uwagę na fakt, iż pomimo wzrostu szeregu wyżej wymienionych ryzyk w Polsce wskaźnik WACC FTTH ustalony przez Prezesa UKE w Decyzji jest znacząco niższy niż w roku poprzednim (o 1,15 p.p.). W konsekwencji **realny wskaźnik WACC FTTH jest ujemny** (znacznie poniżej obecnego i prognozowanego poziomu inflacji) co nie pozwala na odzyskanie poniesionych nakładów inwestycyjnych w FTTH.

OPL podkreślała również, iż odwrotna do wzrostu ryzyk, nienaturalna zmiana wskaźnika WACC regulacyjnego (spadek) niesie ze sobą bardzo negatywne skutki i **nie pozostaje bez wpływu na przewidywalność otoczenia regulacyjnego**. A ustalenie wskaźnika WACC FTTH na poziomie niższym od oprocentowania obligacji hurtowych (8,90% - średnia rentowność dla 2 letnich obligacji hurtowych, 8,52% - średnia rentowność dla 10 letnich obligacji hurtowych¹) jest wyraźnym sygnałem dla potencjalnych inwestorów i kredytodawców i wprost zniechęca do ponoszenia nakładów inwestycyjnych w infrastrukturę FTTH w Polsce zapewniając większy zwrot z kapitału zainwestowanego w bezpieczniejsze instrumenty państwowe.

Co więcej OPL wnioskowała o uwzględnienie przez Prezesa UKE zmian czynników w otoczeniu makroekonomicznym oraz aktualnej sytuacji geopolitycznej w premii za ryzyko inwestycyjne **poprzez zmianę metody wyznaczania premii opartej o średnią arytmetyczną premii NGA z decyzji regulatorów krajów członkowskich (benchmark)**, ponieważ podejście takie nie uwzględnia zmiany warunków typowych dla Polski (w tym głównie wzrostu ryzyka kursowego) co prowadzi do widocznego zaniżenia wskaźnika WACC FTTH.

⌘Tajemnica przedsiębiorstwa OPL⌘

Prezes UKE w uzasadnieniu Projektu Decyzji wskazuje m.in., że

- „(...) zgodnie z obowiązującym Zaleceniem NGA, szacując premię za ryzyko NGA dla infrastruktury światłowodowej należy wziąć pod uwagę ryzyka makroekonomiczne i ogólnogospodarcze. Zalecenie NGA jako nadal aktualny dokument KE, określa/rekomenduje zastosowanie dodatkowej premii za ryzyko NGA w przypadku wyznaczania wskaźnika WACC dla sieci FTTH.” s.20
- „ (...) ryzyka makroekonomiczne (oraz ryzyka specyficzne dla OPL) mają wpływ na decyzje inwestycyjne w obszarze infrastruktury światłowodowej.

Utrzymująca się wysoka inflacja, wahania kursów walut, utrzymujące się wysokie stopy procentowe, koszty wybudowania infrastruktury oraz zmiany technologiczne w ostatecznym rozrachunku mają istotny wpływ na ograniczenie wydatków na inwestycje w infrastrukturę światłowodową. W ostatnim czasie UE boryka się z utrzymującą się wysoką inflacją, napędzaną w szczególności przez wysokie ceny energii, ograniczenia i przerwy w łańcuchach dostaw, trudną sytuacją geopolityczną. Istotnym elementem niepewności jest także ograniczenie wydatków konsumentów na usługi telekomunikacyjne. Niepewność co do tego, czy nakłady inwestycyjne zostaną odzyskane nie stanowi zachęty do inwestycji w infrastrukturę światłowodową.

¹ Źródło: [Baza transakcji - obligacje hurtowe](#), średnia rentowność listopad 2022r.

W ocenie Prezesa UKE ryzyka te powinny zostać złagodzone poprzez uwzględnienie dodatkowej premii za ryzyko NGA w zakresie budowy infrastruktury światłowodowej, wyznaczonej na podstawie aktualnych i obiektywnych danych.” s.22

Jednocześnie jednak działa w sprzeczności do w/w stwierdzeń uchylając Decyzję w części dotyczącej pkt I.1 i określając wskaźnik WACC FTTH na poziomie 8,38% tj. o 1,23 p.p. niższym niż w poprzednim roku (o dodatkowe 0,08 p.p. niższym niż w Decyzji).

Nienaturalną zmianę wskaźnika WACC regulacyjnego (spadek przy wzroście szeregu ryzyk) potwierdza również fakt wzrostu rok do roku wskaźnika WACC uwzględnionego w „Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym wg MSSF – 31 grudnia 2022 roku Orange Polska”².

Obniżenie wskaźnika WACC FTTH w Projekcie Decyzji wynika z przyjętej metodologii ustalania premii za ryzyko inwestycyjne w oparciu o dane z krajów stosujących taką premię (benchmark). Zastosowana metodologia powoduje, iż wskaźnik WACC FTTH pomimo zapewnień Prezesa UKE nie uwzględnia zmian czynników makroekonomicznych i warunków specyficznych dla Polski.

Należy przy tym zaznaczyć, iż Prezes UKE zastosowanie statystyk pochodzących z państw UE (benchmarku) przy wyznaczaniu premii za ryzyko NGA niezasadnie argumentuje przesłankami wynikającymi z Zawiadomienia KE³, **które to odnoszą się tylko i wyłącznie do wyznaczenia wskaźnika WACC dla infrastruktury miedzianej:**

„Prezes UKE zwraca uwagę, iż Zawiadomieniu KE przyświecał cel jakim jest ujednoczenie i zharmonizowanie podejścia do metodyki kalkulacji WACC w ramach krajów UE, zaś wyznaczenie premii za ryzyko NGA na podstawie statystyk pochodzących z państw, działających na wspólnym rynku unijnym, spełnia przesłanki wynikające z Zawiadomienia KE.” s.25

Jednocześnie w treści Uzasadnienia Projektu Decyzji Prezes UKE wielokrotnie wskazuje, że podstawę prawną do określenia wskaźnika WACC dla infrastruktury światłowodowej stanowi inny dokument tj. Zalecenie NGA⁴.

Należy podkreślić, iż Zalecenie NGA z dnia 20 września 2010 r. zostanie w pełni zastąpione opublikowanym przez Komisję Europejską Projektem Zalecenia z dnia 23 lutego 2023 r. (dalej: „Zalecenie Gigabitowe”)⁵, które ma na celu m.in. zwiększenie pewności prawnej i przewidywalności regulacyjnej w perspektywie długoterminowych inwestycji w sieci o bardzo dużej przepustowości (VHC network, dalej: „sieć VHC”).

Zalecenie Gigabitowe odnosi się wprost do podnoszonych przez OPL w/w zagadnień i uwzględnia je w pełni. Co prawda dokument nie jest jeszcze zatwierdzony, jednakże jednoznacznie wskazuje, iż Komisja Europejska widzi potrzebę uwzględnienia bieżących zmian parametrów makroekonomicznych we wskaźniku WACC FTTH.

² Zgodnie z Notą 9.1 w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym wg MSSF – 31 grudnia 2022 roku Orange Polska S.A. Stopa dyskontowa przed opodatkowaniem na dzień 31 grudnia 2022 r. wynosi 9,13% (8,49% na dzień 31 grudnia 2021 r.)

³ Zawiadomienie Komisji w sprawie obliczania kosztu kapitału dla istniejącej infrastruktury w kontekście dokonywanego przez Komisję przeglądu zgłoszeń krajowych w unijnym sektorze łączności elektronicznej z dnia 6 listopada 2019 r. (2019/C 375/01, dalej: Zawiadomienie KE).

⁴ Zalecenie Komisji z dnia 20 września 2010 r. w sprawie regulowanego dostępu do sieci dostępu nowej generacji (Tekst mający znaczenie dla EOG) (2010/572/UE, dalej Zalecenie NGA)

⁵ [Gigabit connectivity recommendation | Shaping Europe's digital future \(europa.eu\)](https://europa.eu/gigabit-connectivity-recommendation)

Zgodnie z Zaleceniem Gigabitowym:

- Punkt 62 - krajowe organy regulacyjne **umożliwiają przedsiębiorstwu uzyskanie rozsądnej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału**, przy uwzględnieniu ryzyka specyficznego dla danej inwestycji.
- Punkt 63 - krajowe organy regulacyjne ustalając obowiązujący średni ważony koszt kapitału (WACC) powinny zapewnić, **aby obowiązujący WACC odzwierciedlał aktualne parametry makroekonomiczne**. Jeżeli obowiązujący WACC nie uwzględnia w wystarczającym stopniu panujących obecnie warunków gospodarczych (na przykład wysokiej stopy inflacji, która nie została odzwierciedlona w obowiązującym WACC w danym czasie), krajowe organy regulacyjne powinny rozważyć aktualizację obowiązującego WACC, **zapewniając w ten sposób prawidłowe parametry makroekonomiczne przy ustalaniu WACC** dla nowych inwestycji. W szczególności krajowe organy regulacyjne powinny starannie ocenić, w jaki sposób uwzględnić inflację w obowiązującym WACC, **aby zapewnić, że rzeczywisty WACC pozostanie dodatni**.
- Punkt 68 - po ustaleniu premii za ryzyko krajowy organ regulacyjny powinien przeprowadzić **analizę wrażliwości**, w ramach której przeanalizuje, **czy całkowity WACC dla sieci VHC (WACC + premia) jest zgodny z oczekiwaniami rozsądnego inwestora**. Jeżeli wartość WACC jest zbyt wysoka lub zbyt niska, krajowy organ regulacyjny ponownie przeprowadza analizę premii za ryzyko i odpowiednio ją dostosowuje, aby zapewnić, że WACC właściwy dla danego projektu odpowiednio wynagradza inwestorów.
- Punkt 71 - w celu wspierania przewidywalności regulacyjnej, **premia za ryzyko** mająca zastosowanie do danego projektu inwestycyjnego **powinna być stabilna** przez wystarczający okres czasu, który powinien wynosić co najmniej 5 lat.
- Punkt 73 - aby oszacować koszt kapitału, który odpowiada ryzyku systematycznemu inwestycji w sieci VHC, w celu ustalenia premii za ryzyko, **krajowe organy regulacyjne mogą oprzeć się na szczegółowych modelach finansowych** umożliwiających porównanie zmienności zwrotów z sieci VHC i sieci dotychczasowych.
- Punkt 74 - **W wyjątkowych przypadkach**, gdy krajowe organy regulacyjne nie są w stanie odpowiednio określić dodatkowego ryzyka inwestycyjnego, w szczególności z powodu braku zasobów lub nieprzewidzianych ograniczeń czasowych uniemożliwiających zebranie wiarygodnych danych, krajowe organy regulacyjne **mogą określić premię za ryzyko na podstawie wzorca najlepszych praktyk** państwach członkowskich i/lub regionach, które są porównywalne.

Biorąc pod uwagę treść Zalecenia Gigabitowego (w wybranych fragmentach przytoczoną powyżej), w ocenie OPL Prezes UKE zgodnie z projektowanym aktem prawnym powinien umożliwić OPL uzyskanie rozsądnej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału oraz zapewnić uwzględnienie szczególnej sytuacji w otoczeniu makroekonomicznym, jak również sytuacji politycznej w premii za ryzyko inwestycyjne. W konsekwencji określając wskaźnik WACC FTTH Prezes UKE powinien zapewnić, aby realny WACC FTTH był dodatni (wyższy od poziomu inflacji) oraz zgodny z oczekiwaniami rozsądnego inwestora. Premia za ryzyko wyłącznie w wyjątkowych przypadkach może być określona na podstawie wzorca najlepszych praktyk (benchmarku). Biorąc pod uwagę dostępne informacje odnośnie parametrów makroekonomicznych dla rynku polskiego, Prezes UKE dysponuje pełnymi danymi w celu określenia odpowiedniej wysokości premii za ryzyko inwestycyjne. Nie widzimy więc powodu do zastosowania benchmarków, które nie uwzględniają bieżących ryzyk finansowych.

OPL dodatkowo wskazuje, iż czynniki, które powinny być wzięte pod uwagę przy obliczaniu wskaźnika WACC FTTH wynikające z Zalecenia Gigabitowego są zgodne z aktualnym brzmieniem przepisu art. 53 ust. 1 ustawy z dnia 16 lipca 2004 r. Prawo telekomunikacyjne (t.j.: Dz. U. z 2022 r. poz. 1648 z późn. zm., dalej: „Pt”), stanowiącym podstawę prawną Projektu Decyzji. Przepis ten nakazuje uwzględniać przy ustalaniu wskaźnika WACC następujące elementy:

- udokumentowane koszty pozyskania kapitału,
- pozycję przedsiębiorcy na rynku kapitałowym,
- typowe ryzyko związane z zaangażowaniem kapitału, zwłaszcza dla nowych przedsięwzięć inwestycyjnych.

Benchmarki stosowane dotychczas, określane w tym przepisie jako „koszty zaangażowania kapitału na porównywalnych rynkach” są wymienione w tym przepisie jako ostatnie, a więc jeśli są brane pod uwagę to powinny być one uwzględniane pomocniczo - obok wskazanych wyżej elementów.

Odejście od stosowania statystyk przy ustaleniu premii za ryzyko NGA (zgodne z rekomendacją KE oraz polskim ustawodawstwem) umożliwi faktyczne uwzględnienie zmiany czynników makroekonomicznych specyficznych dla rynku polskiego, przełoży się na racjonalny wzrost wskaźnika WACC dla infrastruktury światłowodowej i w konsekwencji przywróci, zgodnie z celem wskazanym w Zaleceniu Gigabitowym, przewidywalność otoczenia regulacyjnego. Będzie wyraźnym sygnałem dla potencjalnych inwestorów i kredytodawców na rynku polskim, że dotychczasowe inwestycje w sieć FTTH nie są wystarczające oraz umożliwi uzyskanie godziwego zwrotu z poczynionych dotąd inwestycji.

OPL dodatkowo wskazuje, że Komisja Europejska widzi potrzebę uwzględnienia zmian czynników makroekonomicznych, nie tylko w odniesieniu do premii za ryzyko NGA (Zalecenie Gigabitowe), ale również rozważa wydanie udoskonalonych wytycznych w odniesieniu do określenia wskaźnika WACC dla istniejącej infrastruktury. W postępowaniu konsolidacyjnym projektu decyzji CNMC (regulatora hiszpańskiego), który ustalił WACC dla istniejącej infrastruktury na 2022 r. z uwzględnieniem presji inflacyjnej pomimo braku takich zaleceń w Zawiadomieniu KE oraz raporcie BEREC⁶, Komisja Europejska skomentowała, że co do zasady krajowe organy regulacyjne powinny uwzględniać Zawiadomienie KE i przyczyniać się do rozwoju rynku wewnętrznego poprzez promowanie spójnych podejść regulacyjnych, **jednakże uznaje, że jeżeli krajowy organ regulacyjny zaproponuje należycie uzasadnione alternatywne podejście w celu odzwierciedlenia obecnej sytuacji makroekonomicznej w warunkach krajowych zostanie ono zaakceptowane⁷. Komisja Europejska jednocześnie zachęciła krajowe organy regulacyjne, aby przed wejściem nowych rekomendacji w życie, kontaktowali się z Komisją, w celu zbadania podejść do kwestii odzwierciedlenia presji inflacyjnej.**

Prezes UKE dostrzega problem presji inflacyjnej, co wyraził poprzez zatwierdzenie zmiany „Oferty ramowej – dostęp telekomunikacyjny do sieci szerokopasmowej wykonanej z wykorzystaniem środków przyznanych w ramach Działania 1.1 POPC drugi, trzeci i czwarty konkurs” polegającej na podwyższeniu opłat hurtowych o 9,1%-10,6% pobieranych przez Fiberhost z tytułu świadczenia usług BSA i LLU. Takie stanowisko Prezesa UKE umożliwi znaczący wzrost cen hurtowych tegoż operatora, plasującego się w pierwszej trójce największych operatorów hurtowych w Polsce. Jednocześnie w przypadku OPL Prezes UKE obniża wskaźnik WACC dla sieci FTTH, co powoduje relatywne obniżenie cen hurtowych OPL na obszarze regulowanym i na obszarach dofinansowania w ramach POPC. Wskazujemy więc, iż warunki makroekonomiczne, w tym warunki finansowania inwestycji, którym podlega ten operator są

⁶ Raport BEREC WACC parameters Report z dnia 9 czerwca 2022 r.

⁷ Case ES/2022/2419: Weighted Average Cost of Capital (WACC) in Spain – 16.12.2022

tożsame również dla OPL. **Biorąc pod uwagę Zalecenie Gigabitowe oraz zachętę Komisji Europejskiej do uwzględnienia zmian makroekonomicznych przy określaniu wskaźnika WACC przez krajowe organy regulacyjne wskazujemy, że istnieje realna możliwość uwzględnienia przez Prezesa UKE wzrostu kosztów finansowych i sytuacji makroekonomicznej na rynku polskim w godziwej premii za ryzyko inwestycyjne przy określeniu WACC dla OPL.**

Jednocześnie wskazujemy, iż powyższy przykład dotyczący Fiberhost zestawiony z Projektem decyzji wskazuje, że poważne wątpliwości budzi działanie Prezesa UKE w kontekście zgodności z przepisami art. 189 ust. 2 Pt. Obowiązkiem Prezesa UKE jest bowiem takie prowadzenie polityki regulacyjnej, która wspiera konkurencję, w tym wspiera efektywne inwestowanie w dziedzinie infrastruktury oraz promocję technologii innowacyjnych, a także zapewnia przewidywalność regulacyjną. Obowiązkiem Prezesa UKE jest także wspieranie rynku wewnętrznego, w tym niedyskryminujące traktowanie przedsiębiorców telekomunikacyjnych. Jeśli więc planowana decyzja ostatecznie się w projektowanym kształcie, będzie zaprzeczeniem podstawowych celów polityki regulacyjnej.