



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

Warszawa, 30 listopada 2023 r.

Numer: TKRU/MD/18/11/2023

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**

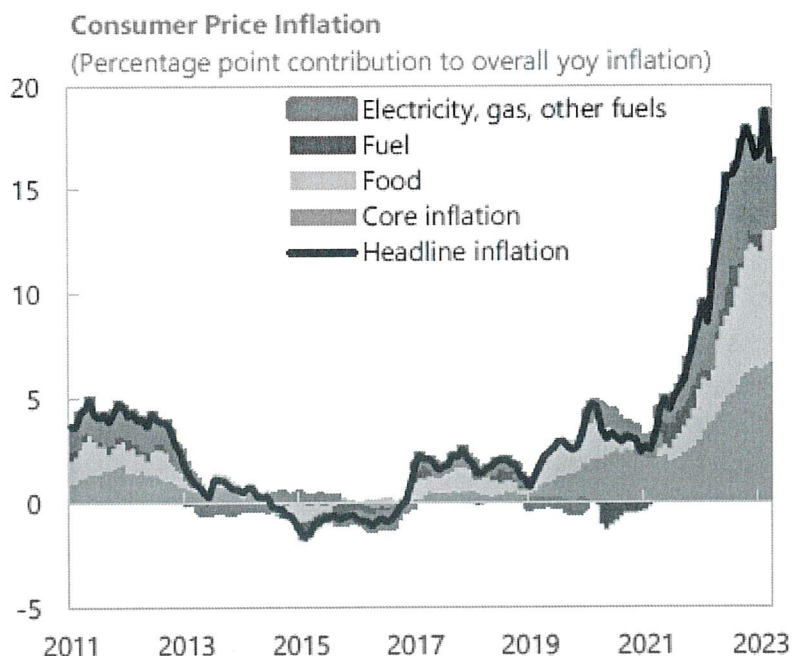
W związku z przedstawieniem do konsultacji publicznych projektu decyzji (dalej „Projekt decyzji”) w postępowaniu administracyjnym w przedmiocie ponownego rozpatrzenia sprawy zakończonej wydaniem przez Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej (dalej „Prezes UKE”) decyzji z 20 grudnia 2022 r., o sygn. DR.WORK.609.1.2022.35 (dalej „Decyzja”) dotyczącej określenia wskaźnika zwrotu kosztu zaangażowanego kapitału (dalej „wskaźnik WACC”) stosowanego przez Orange Polska S.A. (dalej „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 poniższe stanowisko.

Na wstępie OPL pragnie podkreślić, iż podtrzymuje poprzednio przedstawione uwagi w ramach przedmiotowego postępowania (Stanowisko konsultacyjne OPL, nr TKRU3/MD/OPL-10/4/23 z dnia 21 kwietnia 2023 r.) i **ponownie wnosi o ich uwzględnienie poprzez ustalenie wskaźnika WACC FTTH na poziomie:**

- **prawidłowo odzwierciedlającym kontekst makroekonomiczny oraz geopolityczny Polski,**
- **zapewniającym, aby realny wskaźnik WACC FTTH był dodatni (wyższy od poziomu inflacji) oraz zgodny z oczekiwaniami rozsądnego inwestora,**
- **umożliwiającym operatorowi, który zainwestował w rozwój infrastruktury uzyskanie rozsądnej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału.**

W opinii OPL proponowane przez Prezesa UKE ponowne obniżenie wskaźnika WACC FTTH z poziomu 8,46% z ostatniej Decyzji na 8,29% w ostatnim Projekcie decyzji, nie znajduje żadnego uzasadnienia w kontekście aktualnej, nadal trudnej sytuacji makroekonomicznej w Polsce (wysoka inflacja, wzrost cen energii, wzrost stóp procentowych, wahania kursów walut, wojna w Ukrainie, przerwane łańcuchy dostaw, pandemia COVID-19, ryzyko geopolityczne).

Zgodnie z Raportem dla Polski Międzynarodowego Funduszu Walutowego z dnia 1 czerwca 2023 r. (IMF Country Report No. 23/189) polska gospodarka znacznie spowolniła w obliczu wciąż wysokiej inflacji, a stagnacja inwestycji wynika m.in. z przeciwności związanych z cenami energii i stopami procentowymi. Zmianę poziomu inflacji w poszczególnych latach wg Raportu prezentuje Rysunek 1.



Rysunek 1: Poziom inflacji w Polsce, źródło: s. 34 Raportu dla Polski Międzynarodowego Funduszu Walutowego z dnia 1 czerwca 2023 r. (IMF Country Report No. 23/189)

W sytuacji drastycznej zmiany w otoczeniu makroekonomicznym i wzrostu ryzyka inwestycyjnego zastosowanie metodologii opartej wyłącznie o dane historyczne¹ niesie za sobą bardzo negatywne skutki dla sektora telekomunikacyjnego. Podejście zalecane w Zawiadomieniu KE, od kilku lat stosowane przez BEREC przy wyznaczaniu parametrów stosowanych do określenia wskaźnika WACC, które opiera stopę wolną od ryzyka RFR na średniej z ostatnich pięciu lat, co skutkuje niezwykle niskimi wartościami tego parametru odzwierciedlającymi minioną erę niskiej inflacji i luzowania polityki pieniężnej. Wraz z wysoką inflacją, zaostrzeniem polityki pieniężnej i trwałym wzrostem rentowności obligacji skarbowych konieczne jest odejście od tej metody obliczeniowej.

Warto podkreślić, że Prezes UKE ma możliwość modyfikacji parametrów stanowiących podstawę do wyznaczenia wskaźnika WACC. Komisja Europejska wielokrotnie uznała, że jeżeli krajowy organ regulacyjny zaproponuje należyte uzasadnione alternatywne podejście w celu odzwierciedlenia obecnej sytuacji makroekonomicznej w warunkach krajowych zostanie ono w procesie konsolidacyjnym zaakceptowane. Różne organy regulacyjne, w tym BNetzA, CNMC, Arcep², dostosowały swoje podejście obliczeniowe do ustalenia wskaźnika WACC. Zaktualizowały podejście do wyznaczenia stopy wolnej od ryzyka RFR, które oparty na średniej ważonej 5-letniego okresu³ i kilkumiesięcznego⁴ okresu obejmującego miesiące nieuwzględnione w raporcie BEREC do dnia decyzji, a nie na średniej pięcioletniej zalecanej w Zawiadomieniu KE. Zdaniem regulatorów uśrednienie ważne dwóch okresów jest konieczne w celu odzwierciedlenia bieżących warunków makroekonomicznych, które nie zostały uwzględnione w raportach BEREC. W związku z tym, w celu zapewnienia właściwej równowagi między przewidywalnością otoczenia regulacyjnego a adekwatnością, zgodnie z Zawiadomieniem KE, organy regulacyjne odstąpiły od implementacji wprost metodologii wyznaczenia parametru stopa wolna od ryzyka RFR określonej w Zawiadomieniu KE.

¹ Dot. wyznaczenia parametrów odzwierciedlających ogólne warunki ekonomiczne RFR (Risk Free Rate) oraz ERP (Equity Risk Premium) przez BEREC w oparciu o 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)

² ES-2022-2419 Adopted_EN, FR-2023-2455 Adopted_EN, DE-2023-2457 Adopted_EN

³ Średnia rentowność obligacji skarbowych o rezydualnym terminie zapadalności wynoszącym 10 lat za okres 5 lat: kwiecień 2017 – marzec 2022 w przypadku CNMC, kwiecień 2018 – marzec 2023 w przypadku BNetzA i Arcep

⁴ Średnia rentowność obligacji skarbowych o rezydualnym terminie zapadalności wynoszącym 10 lat za okres: 6-miesiący (kwiecień 2022 - wrzesień 2022, kwiecień 2023 – wrzesień 2023) – CNMC i Arcep odpowiednio, 4-miesiący (kwiecień 2023-lipiec 2023) BNetzA

Organ regulacyjny	CNMC	BNetzA	Arcep	OPL kalk
Stopa wolna od ryzyka RfR	1,57%	1,28%	1,80%	4,48%
średnia 5-letnia na podstawie tygodniowej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych, zgodna z Raportem BEREC <i>źródło danych Eurostat</i>	0,84%	0,17%	0,59%	3,15%
średnia kilkumiesięczna na podstawie tygodniowej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych <i>źródło danych Eurostat</i>	2,29%	2,39%	3,00%	5,80%

Tabela 1: Stopa wolna od ryzyka RfR w oparciu o sposób wyliczenia przyjęty przez europejskich regulatorów, źródło: opracowanie własne w oparciu o dane Eurostat IRT_LT_MCBY_M "Long-term government bond yields"

Należy zauważyć, że zastosowane podejście przez europejskich regulatorów nie jest rozwiązaniem idealnym – ponieważ metoda ta nadal przywiązuje zbyt dużą wagę do wartości z przeszłości obserwowanych w kontekście niskiej inflacji i stóp procentowych. W celu pełniejszego odzwierciedlenia obecnego kontekstu i uwarunkowań krajowych należałoby przyjąć stopę wolną od ryzyka RfR na poziomie aktualnej średniej rentowności obligacji skarbowych o rezydualnym terminie zapadalności wynoszącym 10 lat, tj. 5,84%⁵. Wskaźnik WACC i model CAPM (Capital Asset Pricing Model), wskazany do zastosowania przez organy regulacyjne przy obliczeniu wskaźnika WACC zgodnie z Zaleceniem KE, powinny opierać się na metodologii wybiegającej w przyszłość, mającej na celu oszacowanie oczekiwań rozsądnego inwestora.

Prezes UKE w Projekcie decyzji nie wykorzystał takiego rozwiązania jakie zastosowali Regulatorzy w Hiszpanii, Francji czy w Czechach i nie odzwierciedlił sytuacji makroekonomicznej i ryzyka specyficznego dla Polski w metodyce wyliczenia WACC w ostatnim projekcie. W konsekwencji wartość wskaźnika WACC FTTH jest istotnie zaniżona, a realny wskaźnik WACC jest negatywny, poniżej obecnego i prognozowanego poziomu inflacji, co nie pozwala na odzyskanie poniesionych nakładów inwestycyjnych w nowoczesną infrastrukturę FTTH. Taka sytuacja wprowadza niepewność inwestycyjną i ogranicza rozwój sieci FTTH.

Brak reakcji i działania Prezesa UKE w tym zakresie stoi w sprzeczności ze wskazaną w uzasadnieniu Projektu Decyzji wytyczną kierunkową dla ustalenia wskaźnika WACC dla OPL⁶ jaką jest umożliwienie uzyskania zwrotu stosownej części zainwestowanego kapitału.

⁵ Źródło: Eurostat IRT_LT_MCBY_M "Long-term government bond yields", 10.2023

⁶ s. 33 Projektu decyzji : „W pierwszej kolejności podkreślenia wymaga, że ponownie analizując kwestię poprawności kalkulacji wskaźnika WACC, Prezes UKE uwzględnił wytyczną kierunkową dla określenia wskaźnika WACC, jaką jest art. 14 „Kontrola cen i obowiązki związane z systemem księgowania kosztów” Dyrektywy 2018/1972 z dnia 11 grudnia 2018 r. ustanawiającej Europejski kodeks łączności elektronicznej (EKŁE), który w ust. 1 stanowi, że „(...) W szczególności w celu zachęcania przedsiębiorstw do inwestowania, w tym również w sieci nowej generacji, krajowe organy regulacyjne biorą pod uwagę dokonane przez przedsiębiorstwo inwestycje. Jeżeli krajowe organy regulacyjne uznają obowiązek kontroli cen za właściwe rozwiązanie, **umożliwiają przedsiębiorstwu uzyskanie**

Ponadto, OPL wnosi o uwzględnienie zmiany stanu faktycznego przy wyznaczeniu premii za ryzyko inwestycyjne (NGA) Prezes UKE bazując na danych aktualnych na dzień 6 września 2023 r. nie uwzględnił decyzji czeskiego regulatora CTU z dnia 7 listopada 2023 r., który znacząco zwiększył premię za ryzyko inwestycyjne NGA (zmiana z 0,97% na 2,98%). Uwzględnienie w benchmarku zmiany premii za ryzyko inwestycyjne NGA spowoduje urealnienie wyznaczonej przez Prezesa UKE premii za ryzyko. OPL wnosi o załączenie do materiału dowodowego powyższej informacji – informacja została opublikowana – link poniżej w przypisie.

Warto również wskazać, iż wskaźnik WACC powinien być oceniany jako wskaźnik uniwersalny, odnoszącym się do inwestycji w FTTH. Wykorzystuje on parametry opublikowane i wyliczone przez BEREC, tj.:

- odzwierciedlające ogóle warunki ekonomiczne - ERP – jednolity dla wszystkich krajów Unii Europejskiej, RFR – wyliczony oddzielnie dla każdego państwa członkowskiego (w tym Polski),
- charakterystyczne dla operatora inwestującego w infrastrukturę, w tym w FTTH - Beta, wskaźnik gearing (w konsekwencji udział kapitału własnego i kapitału obcego), premia z tytułu zadłużenia (Debt Premium - DP) wyznaczonych jako średnia arytmetyczna wartości w/w parametrów dla każdego podmiotu ujętego w wykazie przedsiębiorstw uwzględnionych w grupie podobnych przedsiębiorstw tzw. „peer group”. Co istotne, Spółki w grupie porównawczej to operatorzy telekomunikacyjni, którzy mają główne operacje zlokalizowane na terenie Unii Europejskiej.

Uwzględniając powyższe widzimy, iż wskaźnik WACC jest oparty na parametrach charakteryzujących telekomunikacyjny rynek Unii Europejskiej i Polski. Oznacza to, że WACC jest uniwersalnym miernikiem dla potrzeb inwestycyjnych rynku telekomunikacyjnego.

W szczególności wskaźnik WACC FTTH jest stosowany przez Prezesa UKE w narzędziu przeznaczonym do przeprowadzenia Testu Margin Squeeze dla Usług BSA, LLU, VULA świadczonych w sieciach zrealizowanych w ramach II, III i IV-go konkursu w ramach działania 1.1 Programu Operacyjnego Polska Cyfrowa (dalej „POPC”) dla gospodarstw domowych⁷:

„Wskaźnik WACC został przyjęty w modelu zgodnie z decyzją Prezesa UKE odnośnie wysokości wskaźnika WACC do kalkulacji kosztów usług realizowanych za pośrednictwem światłowodowej sieci dostępowej⁸. Wskaźnik WACC podlega cyklicznym aktualizacjom. W przypadku zmiany wskaźnika, aktualizacji ulega narzędzie przeznaczone do przeprowadzenia Testu MS. Komunikaty w tej kwestii wraz z aktualnym narzędziem oraz opisem publikowane są na stronie internetowej UKE”.

zwrotu stosownej części zainwestowanego kapitału, uwzględniając wszelkie ryzyko typowe dla konkretnego nowego przedsięwzięcia inwestycyjnego. (...).”

⁷ Test Margin Squeeze dla POPC - Urząd Komunikacji Elektronicznej (uke.gov.pl), Zmodyfikowany opis narzędzia s. 8

⁸ Decyzja Prezesa UKE z dnia 28 marca 2019 r. znak DHRT.WORK.609.5.2018.21

Podsumowując wydając decyzję w niniejszej sprawie Prezes UKE winien uwzględnić i rozpatrzeć całokształt materiału dowodowego, a w dacie orzekania uwzględnić wszystkie okoliczności mające znaczenie dla rozstrzygnięcia.

W tej sytuacji wskaźnik WACC FTTH powinien być wyliczony w oparciu o co najmniej następujące wartości:

- stopę wolną od ryzyka RFR na poziomie minimum 4,48% (wartość przy zastosowaniu sposobu wyliczenia przyjętego przez europejskich regulatorów na podstawie danych Eurostat IRT_LT_MCBY_M “Long-term government bond yields”)
- premię za ryzyko inwestycyjne (NGA) wynoszącą minimum 1,91% (wartość przy uwzględnieniu decyzji czeskiego regulatora CTU z dnia 7 listopada 2023 r.⁹)

⁹ Tiskopis ČTÚ – státní znak (lvíček) (ctu.cz)