



KLASA: UP/I-344-01/22-05/05

URBROJ: 376-05-1-22-16

Zagreb, 22. studeni 2022.

Na temelju članka 12. stavka 1. točke 3. i članka 62. Zakona o elektroničkim komunikacijama (NN br. 73/08, 90/11, 133/12, 80/13, 71/14 i 72/17), radi provođenja regulatorne obveze nadzora cijena i vođenja troškovnog računovodstva za usluge u javnoj komunikacijskoj mreži, Vijeće Hrvatske regulatorne agencije za mrežne djelatnosti je na sjednici održanoj 22. studenog 2022. donijelo

ODLUKU

- I. Određuje se stopa povrata uloženog kapitala u iznosu od 4,71% u svrhu provođenja regulatorne obveze nadzora cijena i vođenja troškovnog računovodstva za usluge u javnoj komunikacijskoj mreži.
- II. Stopa povrata uloženog kapitala iz točke I. izreke ove odluke uvećava se za dodatnu premiju rizika u iznosu od 1,55% za ulaganja u nove mreže koje se temelje na svjetlovodnoj tehnologiji (FTTH/FTTB/FTTDP pristupne mreže).
- III. Stope povrata uloženog kapitala iz točaka I. i II. izreke ove odluke primjenjuju se od 1. siječnja 2023. do primjene novog ažuriranog WACC-a, s time da će se ažuriranje WACC-a provoditi jednom godišnje. Trgovačko društvo Hrvatski Telekom d.d. je obvezno u regulatornim financijskim izvještajima, počevši od godišnjih financijskih izvještaja za 2022. godinu, primjenjivati stopu povrata uloženog kapitala iz točke I. i II. izreke ove odluke.
- IV. Hrvatski Telekom d.d. je obvezan u roku od 20 dana od dana zaprimanja ove odluke poslati obavijest HAKOM-u o novim veleprodajnim cijenama koje će biti ugrađene i objavljene u standardnim ponudama s obvezom primjene istih od 1. siječnja 2023.

Obrazloženje

Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti (dalje: HAKOM) je odlukom od 19. lipnja 2019. (KLASA: UP/I-344-01/19-05/02, URBROJ: 376-05-1-19-1) odredila vrijednost stope povrata uloženog kapitala (dalje: WACC-a) za nepokretnu mrežu u Republici Hrvatskoj u iznosu od 6,28% i vrijednost WACC-a i za pokretnu mrežu u iznosu od 6,38%. Istom odlukom, HAKOM je odredio da se WACC za nepokretnu mrežu uvećava za dodatnu premiju rizika u iznosu od 1,97% za usluge na temelju FTTH/FTTB koncepta. Navedene vrijednosti WACC-a primjenjuju se od 1. siječnja 2020. do 31. prosinca 2022.

Vrijednosti WACC-a primjenjuju se u izračunu troškovno usmjerenih cijena usluga operatora koji su proglašeni operatorima sa značajnom tržišnom snagom na mjerodavnim tržištima i kojima je određena regulatorna obveza nadzora cijena, kao i u drugim slučajevima kada su operatori obvezni primjenjivati načelo troškovne usmjerenosti cijena na temelju odredaba Zakona o elektroničkim komunikacijama (dalje: ZEK) i/ili odluke HAKOM-a.

HAKOM je po službenoj dužnosti pokrenuo ovaj postupak kako bi ažurirao vrijednosti WACC-a za usluge u javnoj komunikacijskoj mreži za razdoblje od 1. siječnja 2023.

O prijedlogu odluke u ovom postupku HAKOM je proveo javnu raspravu od 8. srpnja do 2. rujna 2022. tijekom koje su komentare dostavili: Hrvatski Telekom d.d., OT-Optima telekom d.o.o., Telemach Hrvatska d.o.o. i A1 Hrvatska d.o.o. Odgovori HAKOM-a na komentare operatora sadržani su u Privitku 6.

Sukladno članku 23. ZEK-a prijedlog odluke je 23. rujna 2022. dostavljen Komisiji na daljnje odgovarajuće postupanje. HAKOM je 30. rujna 2022. zaprimio zahtjev Komisije za dostavu informacija na što se očitovao 5. listopada 2022.

U skladu s člankom 32. stavkom 3. Direktive (EU) 2018/1972 HAKOM je 24. listopada 2022. zaprimio odluku u kojoj Komisija nije imala komentare.

Izračun WACC-a

WACC se primjenjuje u izračunu troškovno usmjerenih cijena usluga za koje operatori sa značajnom tržišnom snagom na pojedinim mjerodavnim tržištima imaju regulatornu obvezu nadzora cijena, kao i u drugim slučajevima kada su operatori obvezni primjenjivati načelo troškovne usmjerenosti na temelju odredbi ZEK-a i/ili odluke HAKOM-a.

Europska komisija (dalje: EK) je uočila znatne razlike u metodologiji procjene vrijednosti parametara za izračun WACC-a za usluge koje se pružaju putem elektroničkih komunikacijskih mreža te je primijećen nedostatak dosljednosti primjene metodologije. Iz tih razloga EK je smatrala da bi takve metodološke nedosljednosti mogle narušiti poticaje za ulaganja na jedinstvenom digitalnom tržištu i ugroziti razvoj unutarnjeg tržišta sprečavanjem stvaranja konvergentnih uvjeta za ulaganja u elektroničke komunikacijske mreže¹.

Radi toga je EK u studenom 2019. donijela Obavijest o izračunu troška kapitala za postojeću infrastrukturu u kontekstu preispitivanja nacionalnih obavijesti u sektoru elektroničkih komunikacija EU-a² (dalje: Obavijest).

EK detaljno opisuje metodologiju za izračun vrijednosti parametara za WACC u odjeljcima 2. do 6. Obavijesti. U odjeljku 3. opisane su specifikacije o zajedničkim pretpostavkama izračuna WACC parametara, dok je u odjeljku 7. navedeno kako je Tijelo europskih regulatora za elektroničke komunikacije (dalje: BEREC) odgovorno za godišnji izračun parametara i njihovu objavu. HAKOM je u ovoj Odluci koristio metodologiju opisanu u Obavijesti, te stoga u ovom dokumentu neće biti detaljnije opisane pretpostavke koje je već usvojila EK.

¹ U skladu s ciljevima iz članka 8. stavka 2. točke (b) i članka 8. stavka (2) točke (c) Okvirne direktive

² Obavijest Komisije o izračunu troška kapitala za postojeću infrastrukturu

BEREC u godišnjem izračunu procjenjuje

- i. parametre koji odražavaju opće gospodarske uvjete i
- ii. parametre specifične za društva za skupinu istovrsnih društava.

Kad je riječ o parametrima koji odražavaju opće gospodarske uvjete BEREC procjenjuje nerizičnu kamatnu stopu za svaku državu članicu te jedinstvenu premiju rizika vlasničkog kapitala na razini EU-a. U pogledu parametara specifičnih za društva BEREC je u svom izvješću pripremio popis društava koja se mogu uvrstiti u skupinu istovrsnih društava te procijenio beta koeficijente vlasničkog kapitala, stupanj zaduženosti, premiju duga i trošak duga za svako društvo s popisa.

Obavijest predviđa da se BEREC izvješće, a time i parametri sadržani u njemu, ažuriraju svake godine.

HAKOM je po službenoj dužnosti pokrenuo postupak kako bi ažurirao vrijednosti WACC-a za buduće razdoblje. Za izračun budućih vrijednosti WACC-a HAKOM je koristio podatke iz BEREC-ovog izvješća za WACC (BoR (22) 70)³ (dalje u tekstu: Izvješće o parametrima WACC 2022.) objavljenog 14. lipnja 2022.

WACC se računa po donjoj formuli:

$$WACC_{pre-tax} = C_D \cdot G + \frac{C_E}{(1-t)} (1-G)$$

U nastavku odluke slijede pojašnjenja te korišteni iznosi svih parametara izračuna WACC-a prema gore navedenoj formuli.

a) Trošak duga C_D

Trošak duga (*eng. Cost of Debt*) može se mjeriti izravno kao kamata koju društvo plaća za svoja dugovanja ili neizravno kao premija na nerizičnu kamatnu stopu. Premija duga može se procijeniti kao razlika između domaće nerizične kamatne stope i prinosa dugoročnih korporativnih obveznica (što je moguće bliže 10 godišnjem roku dospelosti koji se primjenjuje za nerizičnu kamatnu stopu).

Trošak duga se izračunao kao zbroj nerizične kamatne stope (r_f) i premije duga (DP).

Nerizična stopa r_f

Nerizična stopa (*eng. Risk Free Rate*) je stopa povrata koju bi ulagač očekivao dobiti od ulaganja u financijske instrumente koji teoretski ne nose nikakav rizik od neispunjavanja obveza, kao što je državna obveznica. Dosadašnja praksa većine nacionalnih regulatornih tijela bila je izračunavanje nerizične stope korištenjem prinosa na 10-godišnje domaće državne obveznice.

HAKOM je za izračun nerizične stope koristio metodu prinosa na hrvatske državne obveznice sa desetogodišnjim dospelosti. Dakle, nerizična stopa korištena na temelju prosjeka mjesečnih prinosa promatranih tijekom posljednjih 5 godina (od travnja 2017. do ožujka 2022.) za hrvatske državne obveznice s preostalim dospelosti od 10 godina iznosi 1,43%.

Vrijednost koja je korištena u izračunu iznosi **1,43%**.

³ Berec report on wacc parameter 2022

Premija duga (D_P)

Premija duga (eng. *Debt Premium*) je dodatni povrat koji zajmodavci ili investitori zahtijevaju za tvrtku iznad nerizične stope. Razina premije duga u velikoj mjeri ovisi o uočenom kreditnom riziku i kreditnom rejtingu. Premija duga može se procijeniti korištenjem prinosa na korporativne obveznice iznad kamatne stope na dugoročne državne obveznice. Premija duga izračunava se na sljedeći način:

$$\text{Premija duga } (D_P) = \text{trošak duga } (C_D) - \text{stopa bez rizika } (R_F)$$

Za izračun premije duga BEREĆ procjenjuje, u skladu s ustaljenom praksom, prinos na dugoročne korporativne obveznice iznad nerizične stope. Izvor podataka korišten za izračun premije duga je *Bloomberg*, koji se uvelike koristi u financijskom i korporativnom sektoru.

Prema Obavijesti, specifični rizik kompanije (premija duga) izračunat je kao razlika između prinosa na 10-godišnje obveznice svake od usporedivih tvrtki i prinosa na 10-godišnje državne obveznice zemlje u kojoj je sjedište tvrtke. Nakon toga je izračunata aritmetička sredina vrijednosti ove razlike za svaku tvrtku. Popis usporedivih operatora nalazi se u Pravitku 1 ove odluke. Premija duga koja će se koristiti u izračunu je 131 baznih bodova, odnosno **1,31%**.

Na temelju zbroja izračunatih vrijednosti za nerizičnu stopu na ulaganja i premije na specifični rizik kompanije, HAKOM je izračunao ukupnu **vrijednost troška duga (C_D)** u iznosu od **2,74%**.

b) Trošak dioničkog kapitala (C_E)

Za izračun troška dioničkog kapitala (eng. *Cost of Equity*), HAKOM je sukladno Obavijesti koristio cjenovni model vrednovanja kapitalne imovine (eng. *Capital Asset Pricing Model - CAPM*). CAPM je model koji nacionalna regulatorna tijela najčešće koriste za procjenu troška dioničkog kapitala jer ima jasnu teoretsku osnovu i jednostavnu provedbu. Trošak dioničkog kapitala se prema navedenom modelu računa na sljedeći način:

$$C_E = r_F + \beta_E \times (r_M - r_F)$$

Nerizična stopa (r_F)

Način na koji je HAKOM izračunao nerizičnu stopu je pojašnjen ranije, u dijelu koji se odnosi na trošak duga te se ovdje koristi ista vrijednost koja iznosi **1,43%**.

Beta koeficijent (β_E)

Beta koeficijent je mjera rizika rizične imovine u odnosu na tržišni rizik. U teoriji je jedini rizik obuhvaćen Beta koeficijentom sistemski rizik, a to je rizik koji ulagač diversifikacijom portfelja ne može ukloniti. Beta koeficijent odražava stupanj do kojeg se očekuje da će se budući povrati mijenjati s očekivanim povratom na široki portfelj imovine tj. stupanj kretanja između povrata operatora i tržišnog povrata. Što je viša vrijednost Beta koeficijenta, to je veći sistemski rizik s kojim se suočavaju dioničari operatora.

Beta se procjenjuje korištenjem regresijske analize, odnosno procjene korelacije između prinosa dionica tvrtke i prinosa tržišnog indeksa. BEREC je procijenio beta imovinu i odgovarajuću razinu zaduženosti 15 tvrtki u grupi. Beta vlasnički kapital, zaduženost i beta imovina procjenjuju se iz sirovih podataka o cijenama dionica dobivenih na tjednoj bazi za svaku kompaniju iz skupine usporedivih društava i odgovarajućeg burzovnog indeksa europskih dionica (STOXX). Sirovi podaci dobiveni su iz *Bloomberg* baze podataka.

Vrijednost beta koeficijenta i zaduženosti pojedine tvrtke u grupi izračunava se kao prosjek petogodišnjeg razdoblja (od 1. travnja 2017. do 1. travnja 2022.) na temelju tjednih vrijednosti. Zaduzenost je procijenjena na temelju knjigovodstvene vrijednosti neto duga poduzeća, uključujući vrijednost financijskih najмова. Nezaduzena (aktivna) beta, koja omogućuje nultu korporativnu zaduzenost, i zaduzena (vlasnička) beta, koja uzima u obzir korporativnu zaduzenost, preračunate su prema formuli:

$$\beta_a = (E/D+E) * \beta_E + (D/D+E) * \beta_d$$

gdje je:

β_a – beta imovine

β_d – beta duga

β_e – beta kapitala

D – dug poduzeća

E – vlasnički kapital

HAKOM je pri izračunu vrijednosti bete bez i sa zaduzenošću te stupnja zaduzenosti uzeo u obzir prosjeke svih 15 društava u *peer* grupi, pri čemu je izračunata beta bez zaduzenja (*equity beta*) 0,41, beta sa zaduzenošću (*asset beta*) 0,67, a stopa zaduzenosti 42,38%. Srednja vrijednost koeficijenta beta duga od 0,1 definirana je u Obavijesti.

Na temelju ovih prosječnih vrijednosti, vrijednost beta koeficijenta od **0,64** određena je prema gornjoj formuli i korištena je u kalkulaciji izračuna vrijednosti WACC-a.

Premija tržišnog rizika (ERP)

Premija tržišnog rizika (*eng. Equity risk premium*) predstavlja dodatni povrat iznad nerizične stope koju ulagači traže kao naknadu za rizik kojem se izlažu ulažući na tržištu kapitala. Poput nerizične stope povrata, premija rizika kapitala (dalje: ERP) je parametar koji odražava opću gospodarsku situaciju. ERP je očekivani povrat na kapital (dionice), koja je viša od nerizične stope prinosa (prinos na državne obveznice) i sadrži očekivanu dodatnu premiju za posjedovanje dionica. Premija rizika kapitala namijenjena je pokrivanju dodatnih rizika kojima su ulagači izloženi prilikom ulaganja u kapital.

EK smatra prikladnim izračunati jedinstvenu ERP vrijednost za cijelu EU koristeći povijesne serije tržišnih premija u državama članicama EU. Prema EK, procjena jedinstvene vrijednosti ERP u cijeloj EU u skladu je s empirijskim dokazima da su financijska tržišta EU-a sve više integrirana i stoga imaju konvergentne ERP-ove.

Za izračun jedinstvenog ERP-a, BEREC je koristio podatke Morningstar 2022 (dalje: DMS), koji sadrži podatke o globalnim povratima DMS-a za razdoblje od 1900. do 2021. za 14 zemalja država članica EU. Za ostalih 14 država članica EU koje nisu uključene u skup podataka Morningstara

(Bugarska, Hrvatska, Cipar, Češka, Estonija, Mađarska, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Slovenija) BEREC je koristio podatke od Bloomberg-a, i izračunao je vrijednosti prema metodi koju koristi CFA Institut. Cjelokupni proces izračuna konačne vrijednosti premije rizika kapitala detaljnije je opisan u Izvješće o parametrima WACC 2022.⁴ (str. 42- 59).

U izračunu je HAKOM koristio premiju tržišnog rizika u iznosu od **5,70%**.

Na temelju izračunatih vrijednosti za nerizičnu stopu za ulaganja, premije tržišnog rizika i Beta koeficijenta, koristeći ranije spomenuti CAPM model, HAKOM je izračunao **trošak dioničkog kapitala (C_E)** u iznosu od **5,05%**.

c) Stopa poreza na dobit (t)

Sukladno Metodologiji, HAKOM je pri izračunu WACC-a koristio zakonsku poreznu stopu u Republici Hrvatskoj u iznosu od 18%.

d) Omjer zaduženosti (G)

Omjer zaduženosti (*eng. Gearing*) mjeri odnos duga poduzeća podijeljenog s ukupnim dugom poduzeća (V_D) i dioničkim kapitalom (V_E) i definira se kao:

$$G = V_D / (V_D + V_E)$$

S obzirom da se poduzeće financira iz vlastitog kapitala i duga, omjer zaduženosti koristi se kao težinski faktor (ponder) u izračunu WACC-a kako bi se odredila optimalna struktura kapitala, odnosno optimalni udio vlastitog kapitala i udio duga u ukupnom kapitalu poduzeća.

Kod optimalnog omjera zaduženosti uzeti su u obzir omjeri zaduženosti operatora elektroničkih komunikacija na europskom tržištu, pri čemu se za izračun duga koriste knjigovodstvene vrijednosti, a za izračun dioničkog kapitala tržišne vrijednosti. Prema Metodologiji definiranoj u Obavijesti, omjer zaduženosti se izračunava na temelju podataka o prosječnoj strukturi kapitala grupe usporedivih društava odabranih za razdoblje od 5 godina.

U tu svrhu BEREC je izračunao prosječne tjedne vrijednosti dugoročnog duga i tržišne kapitalizacije za razdoblje od 1. travnja 2017. do 1. travnja 2022. na temelju *Bloombergovih* podataka. Nakon toga je izračunata vrijednost aritmetičke sredine za svaku tvrtku.

Popis operatora korištenih u izračunu omjera zaduženosti nalazi se u Pravitku 2 ove odluke. Vrijednost omjera zaduženosti korištena u izračunu WACC-a je **42,38%**.

Na temelju svih prethodno opisanih parametara, te koristeći ranije spomenutu formulu za izračun WACC-a, HAKOM je odredio konačnu vrijednost WACC-a u iznosu od **4,71%**.

Slijedom navedenog, određeno je kako se navodi u točki I. izreke ove odluke.

⁴ <https://berec.europa.eu/Report on WACC parameter calculations>

Izračun WACC-a prikazan je u tablici niže.

Trošak duga = $R_F + DP$	
Nerizična stopa (R_F)	1,43%
Premija na specifični rizik kompanije (DP)	1,31%
Trošak duga (C_D)	2,74%
Trošak dioničkog kapitala = $R_F + \beta \cdot ERP$	
Nerizična stopa (R_F)	1,43%
Beta (β)	0,64
Premija rizika (ERP)	5,70%
Trošak dioničkog kapitala (C_E)	5,05%
Ostali parametri	
Stopa poreza (t)	18%
Omjer zaduženosti (G)	42,38%
WACC	
Nominalni WACC prije oporezivanja	4,71%

Ad II. - Dodatna premija rizika

Prema preporuci Europske komisije od 20. rujna 2010. o reguliranom pristupu mrežama sljedeće generacije (eng. *Next Generation Access*, *NGA*): "Kod određivanja cijena pristupa izdvojenoj petlji na temelju svjetlovodne niti, nacionalna regulatorna tijela bi trebala uključiti veću premiju rizika radi odražavanja dodatnog i kvantificiranog rizika ulaganja koji snosi operator sa značajnom tržišnom snagom." HAKOM je u prethodnim odlukama o vrijednosti WACC-a odlučio omogućiti veću premiju rizika za pristupne mreže na temelju FTTH (eng. *Fiber to the home*)/FTTB (eng. *Fiber to the building*) pristupa, radi davanja daljnjeg poticaja za ulaganje u navedene pristupne mreže. Dosadašnja premija rizika bila je definirana u iznosu od 1,97%. Navedena uvećana premija rizika ne primjenjuje se na postojeću imovinu koja s razvojem pristupnih mreža nove generacije neće biti zamijenjena novom imovinom, kao što je, na primjer, postojeća kabelska kanalizacija, dok se uvećana premija rizika primjenjuje u slučaju izgradnje nove kabelske kanalizacije.

HAKOM je i u ovoj odluci, kao i u prethodnim odlukama o WACC-u, dodatnu premiju rizika odredio korištenjem metode usporedivih vrijednosti (*benchmark*) na temelju dostupnih podataka u drugim zemljama članicama EU, koristeći vrijednosti koje je prikupio iz baze podataka Cullen International⁵. Dodatnu premiju rizika za NGN mrežu koristi 9 europskih država. Popis država koje koriste dodatnu premiju rizika za NGN mrežu nalazi se u Pravitku 5 ove odluke.

Slijedom navedenog, HAKOM je odredio da dodatna premija rizika za usluge putem FTTH/FTTB/FTTDP pristupne mreže za naredno razdoblje iznosi **1,55%**.

Ad III. - Primjena WACC-a

HAKOM je u točki III. izreke odlučio da će se navedene vrijednosti WACC-a iz točaka I. i II. izreke, primjenjivati od 1. siječnja 2023. do primjene novog ažuriranog WACC-a.

⁵ <https://www.cullen-international.com>

Sukladno navedenom, cijene reguliranih veleprodajnih usluga potrebno je uskladiti s novom vrijednosti WACC-a od 1. siječnja 2023. HT je obvezan u roku od 20 dana od dana zaprimanja konačne odluke u ovom postupku poslati obavijest HAKOM-u o novim veleprodajnim cijenama koje će biti ugrađene u standardne ponude.

Nadalje, u istoj točki izreke HAKOM je odredio da će se nova vrijednost WACC-a iz točaka I i II izreke primjenjivati u regulatornim financijskim izvještajima HT-a počevši od godišnjih financijskih izvještaja za 2022. godinu.

Vezano uz učestalost preispitivanja WACC-a, a u skladu s Obavijesti EK, HAKOM smatra da je primjereno ažurirati vrijednosti WACC-a najmanje jedanput godišnje kako bi se uzeli u obzir najnoviji gospodarski uvjeti čime bi se osigurala stabilnost cijena i regulatorna predvidivost.

HAKOM će provoditi ažuriranje WACC-a godišnje, a isti će se primijeniti u postupku donošenja svih relevantnih odluka u koje je potrebno implementirati WACC, na način da će se ažurirani WACC koristiti u svim novim ili izmijenjenim odlukama o cijenama.

Slijedom svega navedenoga, HAKOM je temeljem članka 12. stavka 1. točke 3. i članaka 52.-56., i 58.-62. ZEK-a odlučio kao u izreci.

UPUTA O PRAVNOM LIJEKU:

Protiv ove odluke nije dopuštena žalba, ali se može pokrenuti upravni spor pred Visokim upravnim sudom Republike Hrvatske u roku od 30 dana od primitka odluke.

PREDSJEDNIK VIJEĆA

Tonko Obuljen

Dostaviti:

1. Hrvatski Telekom d.d., Zagreb, Radnička cesta 21 - osobna dostava
2. A1 Hrvatska d.o.o., Zagreb, Vrtni put 1 - osobna dostava
3. Telemach Hrvatska d.o.o. za telekomunikacijske usluge, Zagreb, Josipa Marohnića 1 - osobna dostava
4. OT – Optima Telekom d.o.o., Bani 75/a, 10010 Zagreb - osobna dostava
5. U spis

Privitak 1 - Popis usporedivih kompanija korištenih u izračunu parametara
(premija duga, trošak duga, nerizična kamatna stopa)

Kompanija	Država	Premija duga (basis point)	Nerizična kamatna stopa (RFR)	Trošak duga
Deutsche Telekom AG	DE	125	-0,09	1,16
DIDI Communications N.V.	RO	260	4,23	6,83
Elisa Oyj	FI	69	0,19	0,88
Koninklijke KPN N.V.	NL	117	0,05	1,22
NOS	PT		1,12	
Orange S.A.	FR	84	0,3	1,14
Proximus S.A.	BE	96	0,3	1,26
Tele2 AB	SE	142	0,31	1,73
Telecom Italia	IT	133	1,7	3,03
Telefónica	SA	41	0,84	1,25
Telecom Austria AG	AT	72	0,2	0,92
Telenet Group Holding N.V.	BE	317	0,3	3,47
Telenor	NO	100	1,45	2,45
Telia Company AB	SE	139	0,31	1,7
Vodafone Group plc	UK	141	0,91	2,32
Average		131		

Privitak 2 - Popis usporedivih kompanija korištenih u izračunu parametara
(Beta koeficijenta i omjera zaduženosti)

Kompanija	Equity Beta (beta sa zaduženjem)	Asset beta (beta bez zaduženja)	Omjer zaduženosti
Deutsche Telekom AG	0,78	0,43	52,69%
DIDI Communications N.V.	0,46	0,22	66,60%
Elisa Oyj	0,43	0,38	13,28%
Koninklijke KPN N.V.	0,65	0,44	38,55%
NOS	0,7	0,49	35,39%
Orange S.A.	0,7	0,4	50,58%
Proximus S.A.	0,53	0,41	26,66%
Tele2 AB	0,58	0,47	22,41%
Telecom Italia	1,02	0,38	70,52%
Telefónica	1,01	0,49	58,01%
Telecom Austria AG	0,68	0,48	34,35%
Telenet Group Holding N.V.	0,62	0,35	51,17%
Telenor	0,33	0,26	29,17%
Telia Company AB	0,62	0,43	36,27%
Vodafone Group plc	0,9	0,5	50,06%
Average	0,67	0,41	42,38%

Privitak 3 - Ekonomski čimbenici zemlje i nerizične stope

Država	Kreditni rejting	Aritmetička sredina
Austrija	AA1	0,2
Belgija	AA3	0,3
Bugarska	BAA1	0,62
Hrvatska	BA1	1,43
Cipar	BA1	1,33
Češka	AA3	1,64
Danska	AAA	0.07
Estonija	A1	0.50
Finska	AA1	0.19
Francuska	AA2	0.30
Njemačka	AAA	-0.09
Grčka	BA3	2,73
Mađarska	BAA2	2,84
Irska	A2	0.40
Italija	BAA3	1,7
Latvija	A3	0,4
Litva	A2	0,26
Luksemburg	AAA	0.03
Malta	A2	0.85
Nizozemska	AAA	0.05
Poljska	A2	2,51
Portugal	BAA2	1,12
Rumunjska	BAA3	4,23
Slovačka	A2	0.37
Slovenija	A3	0.45
Španjolska	BAA1	0.84
Švedska	AAA	0.31

Island	A2	4,14
Norveška	AAA	1,45

Privitak 4 - Premija rizika po državama (ERP)

Država	Geometrijska sredina %	Aritmetička sredina %
Austrija	3.2%	21.3%
Belgija	2.2%	4.3%
Bugarska	8.65%	9.30%
Hrvatska	4.40%	5.08%
Cipar	26.82%	28.35%
Češka	3.61%	4.09%
Danska	3.5%	5.2%
Estonija	16.85%	16.85%
Finska	5.4%	9.0%
Francuska	3.2%	5.4%
Njemačka	4.8%	8.2%
Grčka ⁶	-10.7%	-4.8%
Mađarska	4.58%	5.62%
Irska	2.7%	4.7%
Italija	3.0%	6.3%
Latvija	9.10%	9.87%
Litva	4.74%	5.46%
Luksemburg	4.48%	4.78%
Malta ⁷		
Nizozemska	3.4%	5.7%
Poljska	2.4%	3.2%
Portugal	5.1%	9.2%
Rumunjska	11.46%	14.00%
Slovačka	3.33%	3.69%
Slovenija	5.04%	5.58%
Spain	1.6%	3.5%
Švedska	3.5%	5.7%
EU-ERP	4.37%	5,70%
Norveška	2.7%	5.5%
Island	0.55%	1.27%
EU/EEA-ERP	4.37%	5.69%

⁶ Prisutnost negativne premije povezana je s činjenicom da je za vremensku seriju (od 1993.) tržište grčkih obveznica pružalo veće prinose od odgovarajućeg tržišta dionica, zbog financijske krize državnih obveznica.

⁷ Nedostupni podaci

Privitak 5 – Popis zemalja koje koriste NGN premiju

Država	Premija za NGN mrežu
Belgija	1,59%
Češka	0,93%
Italija	3,20%
Danska	2,00%
Nizozemska	0,82%
Finska	1,10%
Poljska	2,05%
Slovenija	1,50%
Median	1,55%

Privitak 6 - Odgovori na komentare

Zaprimljeni komentari:			
Br.	Autor	Komentar	Odgovor
1.	HT d.d.	Primijenjena Metodologija izračuna stope povrata na angažirani kapital se temelji na parametrima koje objavljuje BEREK u svom godišnjem izvještaju <i>BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019 (WACC parameters Report 2020)</i>. Iz navedene metodologije izračuna WACC parametra jasno je da se radi o metodologiji koja uzima povijesne podatke, iz prethodnih nekoliko godina i razdoblja bitno drugačijih ekonomskih okolnosti od današnjeg okruženja a posebno od krajnje nepoznatog budućeg perioda. Izračun parametra na temelju takvog inputa je dijametralno suprotan okolnostima u kojima se izračun radi kao i okolnostima na tržištu u kojima je ideja da se predmetni WACC primjenjuje. Gledajući trenutne izvanredne gospodarske okolnosti, sveprisutna inflatorna kretanja (stopa inflacije za lipanj 2022. godine na rekordnoj razini 12,1%) i rast svih troškova posebice troškova električne energije, odgoda primjene WACC-a na razdoblje nakon 1.1.2023., a do kraja predmetnih okolnosti, pokazuje se kao nužno potrebna. Primjena ovako izračunatog WACC-a na HT-ove trenutne veleprodajne cijene bila bi bez presedana jer bi u situaciji ekstremnog rasta troškova energenata i inflacije vodila ka smanjenju veleprodajnih cijena, po osnovi podataka koji su zastarjeli i nerelevantni. Stoga HT ovim putem traži od HAKOM-a da se primjena WACC-a koji će biti tako izračunat odgodi do daljnjega, do stabilizacije svjetske gospodarske situacije i prestanka tekućih izvanrednih okolnosti. U RH, kao i u ostatku Europe i svijeta, suočeni smo sa situacijom izvanrednih gospodarskih okolnosti koje značajno utječu na troškove poslovanja svih poduzetnika, pa tako i telekom operatora. Iznimne gospodarske okolnosti uzrokovane su prethodnom COVID-19 pandemijom a nakon toga ratom u Ukrajini koji je potencirao poremećaj svjetskih opskrbnih lanaca i doveo do drastičnih rasta cijena energenata. Navedeni događaji doveli su do izvanrednog rasta stope inflacije i pada vrijednosti novca koji direktno utječu na troškove i opterećenje poslovanja poduzetnika.	Ne prihvaća se. Europska komisija je uočila znatne razlike u metodologiji procjene vrijednosti parametara za izračun WACC-a za usluge koje se pružaju putem elektroničkih komunikacijskih mreža te je primijećen nedostatak dosljednosti primjene metodologije. Iz tih razloga je EK u studenom 2019. donijela Obavijest o izračunu troška kapitala za postojeću infrastrukturu u kontekstu preispitivanja nacionalnih obavijesti u sektoru elektroničkih komunikacija EU-a (dalje: Obavijest). U Obavijesti EK detaljno opisuje metodologiju za izračun WACC-a, prema kojoj BEREK procjenjuje vrijednosti parametara i objavljuje ih na godišnjoj razini, a nacionalna regulatorna tijela primjenjuju kod izračuna WACC-a. Stoga je HAKOM za izračun budućih vrijednosti WACC-a koristio podatke iz BEREK-ovog izvješća o parametrima za WACC 2022. objavljenog 14. lipnja 2022. Vezano uz zahtjev za odgodom primjene nove vrijednosti WACC-a, HAKOM ističe da do sada nije koristio Obavijest kao podlogu za izračun vrijednosti WACC-a iz razloga što je važeća Odluka o WACC-u na snazi do 31.12.2022. Stoga je prilikom donošenja Odluka o cijenama veleprodajnih reguliranih usluga korišten WACC iz predmetne odluke od 19. lipnja 2019., a kojom je određeno da se navedene vrijednosti WACC-a primjenjuju od 1. siječnja 2020. do 31. prosinca 2022. Međutim, istekom važeće odluke o WACC-u HAKOM je obavezan primijeniti metodologiju iz Obavijesti iz razloga što je točkom 9. <i>Prijelazno razdoblje za donošenje metodologije iz ove Obavijesti</i> određeno da će u postupku notifikacije od 1. srpnja 2020. EK primjenjivati metodologiju opisanu u Obavijesti uz prijelazno razdoblje od jedne godine počevši od 1. srpnja 2020. Stoga je HAKOM je po službenoj dužnosti pokrenuo postupak određivanja vrijednosti WACC-a za usluge u javnoj komunikacijskoj mreži za razdoblje od 1. siječnja 2023.

		Međutim izračunati WACC prije oporezivanja od 4,71% upućuju na WACC-a nakon oporezivanja od 3,88% što je nerealno i prenisko za očekivati posebice sa stajališta tržišta kapitala odnosno potencijalnog investitora koji želi uložiti svoj novac u dionice na hrvatskom tržištu. Izračunata stopa je nerealna iz razloga što WACC nakon oporezivanja predstavlja povrat na uloženi kapital koji očekuje strani investitor u hrvatsko tržište kapitala. Ključne pretpostavke prilikom računanja WACC-a su očekivani budući dugoročni omjer duga i vlasničkog kapitala te očekivani budući dugoročni prosječni trošak duga i vlasničkog kapitala. Nije realno za očekivati da su trenutne niske razine kamatnih stopa dugoročno održive, a dokaz tome je i činjenica kako je i Europska središnja banka u srpnju ove godine prvi put u zadnjih 11 godina digla referentnu kamatu te najavila dodatna podizanja kamata u nastavku godine. Kamatne stope i prinosi na državne obveznice su na povijesno niskim razinama stoga nije razumna pretpostavka da će se održati na istim razinama u dugom roku zbog toga što neće biti u mogućnosti pokriti stopu inflacije, odnosno realni prinosi u dužničke instrumente bili bi negativni. Predloženi izračun WACC-a sugerira određene omjere duga i vlasničkog kapitala koji nisu primjenjivi na HT obzirom da se HT financira uglavnom vlasničkim kapitalom koji je skuplji od duga te, shodno tome povećala li se udjel vlasničkog kapitala u predloženoj kalkulaciji, konačni izračun WACC-a će biti viši.	Nova vrijednost WACC-a će se primjenjivati nakon provedenih propisanih procedura i donesene Odluke od strane Vijeća HAKOM-a, a što znači da će i cijene reguliranih veleprodajnih usluga bit potrebno uskladiti s novom vrijednosti WACC-a. HAKOM će provoditi ažuriranje WACC-a godišnje, a isti će se primijeniti u postupku donošenja svih relevantnih odluka u koje je potrebno implementirati WACC, na način da će se ažurirani WACC koristiti u svim novim ili izmijenjenim odlukama o cijenama. U odnosu na komentar HT da predloženi izračun WACC-a ne uzima u obzir HT-ov omjer duga i vlasničkog kapitala, HAKOM ističe da s obzirom da se poduzeće financira iz vlastitog kapitala i duga, omjer zaduženosti koristi se kao težinski faktor (ponder) u izračunu WACC-a kako bi se odredila optimalna struktura kapitala, odnosno optimalni udio vlastitog kapitala i udio duga u ukupnom kapitalu poduzeća. Kod optimalnog omjera zaduženosti uzeti su u obzir omjeri zaduženosti operatora elektroničkih komunikacija na europskom tržištu, pri čemu se za izračun duga koriste knjigovodstvene vrijednosti, a za izračun dioničkog kapitala tržišne vrijednosti. Prema Metodologiji definiranoj u Obavijesti, omjer zaduženosti se izračunava na temelju podataka o prosječnoj strukturi kapitala grupe usporedivih društava odabranih za razdoblje od 5 godina.																				
2.	HT d.d.	Novi prijedlog iznosa premije rizika za NGA od strane HAKOM je 1,5% što predstavlja pad od 25% u odnosu na trenutno važeću premiju rizika od 1,97%. Prema Metodologiji izrade troškovnih modela razlog uvođenja premije rizika je poticanje ulaganja u NGA: “<i>HAKOM smatra da bi se mogla omogućiti premija rizika za pristupne mreže nove generacije (NGA) radi davanja daljnjeg poticaja za ulaganje u NGA.</i>“ Prema Privitku 4 gdje se navodi popis zemalja koje su korištene za izračun premije rizika smatramo spornim korištenje podataka za UK koja naime nije EU članica te Nizozemske koja uopće nema regulirano tržište. Osim toga, postavlja se pitanje koji je smisao u <i>benchmarku</i> koristiti vrijednosti iz zemalja koje su također ovu risk premiju odredile kao <i>benchmark</i> (npr. Slovenija). Iz odlu ke EK za Sloveniju navedeno je slijedeće: „<i>For the NGA infrastructure, AKOS calculates an NGA risk premium. The risk premium is based on a benchmark of ten Member States, which applied the premium between 0.78 % and 3.2 % in December 2020.</i> <table><tr><th>Država</th><th>Premija za NGN mrežu</th></tr><tr><td>Belgija</td><td>1,59%</td></tr><tr><td>Češka</td><td>0,93%</td></tr><tr><td>Italija</td><td>3,20%</td></tr><tr><td>Danska</td><td>2,00%</td></tr></table>	Država	Premija za NGN mrežu	Belgija	1,59%	Češka	0,93%	Italija	3,20%	Danska	2,00%	Djelomično se prihvaća. HAKOM se djelomično može složiti sa komentarom HT-a vezano za popis zemalja koje su korištene za izračun premije rizika, te smatra da se vrijednosti za UK ne treba uzeti u obzir prilikom izračuna median vrijednosti. HAKOM smatra kako bi se podatak za Nizozemsku i Sloveniju trebao uzeti u obzir prilikom izračuna median vrijednosti. Razlog za to je činjenica da je nizozemsko tržište trenutno regulirano kroz competition law, dok se se završi nova analiza tržišta, i što je Slovenija <i>notificirala</i> Odluku o vrijednosti WACC-a u travnju 2021. i EK nije imala dodatnih pitanja. Prijedlog za premiju rizika Slovenija je temeljila upravo na objavljenim podacima o <i>benchmark</i> vrijednostima za zemlje koje vrijednosti je koristio i HAKOM u svojoj odluci. Stoga popis zemalja koje su uzete u obzir prilikom izračuna vrijednosti rizika premije za NGA mreže su sljedeće: <table><tr><th>Država</th><th>Premija za NGN mrežu</th></tr><tr><td>Belgija</td><td>1,59%</td></tr><tr><td>Češka</td><td>0,93%</td></tr><tr><td>Italija</td><td>3,20%</td></tr><tr><td>Danska</td><td>2,00%</td></tr></table>	Država	Premija za NGN mrežu	Belgija	1,59%	Češka	0,93%	Italija	3,20%	Danska	2,00%
Država	Premija za NGN mrežu																						
Belgija	1,59%																						
Češka	0,93%																						
Italija	3,20%																						
Danska	2,00%																						
Država	Premija za NGN mrežu																						
Belgija	1,59%																						
Češka	0,93%																						
Italija	3,20%																						
Danska	2,00%																						

	<table><tr><td>Belgija</td><td>1,59%</td></tr><tr><td>Češka</td><td>0,93%</td></tr><tr><td>Italija</td><td>3,20%</td></tr><tr><td>Danska</td><td>2,00%</td></tr><tr><td>Nizozemska</td><td>0,82%</td></tr><tr><td>Finska</td><td>1,10%</td></tr></table> Iz predloženog smanjenja vrijednosti premije rizika za NGA moglo bi se zaključiti da operatori koji ulažu u NGA infrastrukturu na tržištu RH ostvaruju povrat uložених sredstava koji opravdava smanjenje premije rizika. Međutim s obzirom da je povrat uložених sredstava u direktnoj ovisnosti s korištenjem novoizgrađene infrastrukture, a za kojeg i Europska Komisija u DESI Indeks izvještaju navodi sljedeće: „<i>Despite the accelerating deployment of fibre, households are not making use of higher broadband speeds. Take-up of at least 100 Mbps fixed broadband speeds is only at 16%, compared to 41% at the EU level</i>“ nije jasno na osnovu kojih parametara HAKOM temelji zaključak o opravdanosti smanjenja dodatne premije rizika za NGA. Logičan trend premija rizika za usluge pristupnih mreža nove generacije (NGA) trebao bi biti rast ili zadržavanje na postojećim razinama kako bi u razdoblju u kojem krajnji korisnici još uvijek značajno ne prelaze na svjetlovodnu infrastrukturu (a što ima negativan utjecaj na povrat investicija) dodatno potaknula i ubrzala ovakve vrste ulaganja. Tako npr. Italija ima najveći napredak u promatranom periodu uz premiju od 3,2%. Italija je vrijednost dodatne premije rizika definirala uzimajući u obzir stvarne faktore s tržište, a što se pokazuje kao ispravan put s obzirom na značajan napredak koji je ostvaren po pitanju FTTP pokrivenosti. S obzirom na navedeno HT smatra kako bi u skladu s Preporukom Europske komisije o reguliranom pristupu NGA mrežama i HAKOM dodatnu premiju rizika trebao odrediti uzimajući u obzir stvarne rizike s kojima se suočavaju operatori koji ulažu na teritoriju RH, a ne kao <i>benchmark</i> vrijednosti drugih zemalja članica čija situacija u pravilu ne odgovara situaciju kakvu imamo u RH. Ukoliko HAKOM ne uvaži prijedlog HT-a da se dodatna premija rizika odredi uzimajući u obzir stvarne rizike s kojima se investitori u svjetlovodnu infrastrukturu suočavaju na RH tržištu, HT smatra kako bi u izračun premije rizika trebalo uključiti samo zemlje koje su izračunale vlastitu premiju rizika, stoga bi prijedlog usporedivih država bio sljedeći: <table><tr><td>Država</td><td>Premija za NGN mrežu</td></tr><tr><td>Belgija</td><td>1,59%</td></tr></table>	Belgija	1,59%	Češka	0,93%	Italija	3,20%	Danska	2,00%	Nizozemska	0,82%	Finska	1,10%	Država	Premija za NGN mrežu	Belgija	1,59%	<table><tr><td>Finska</td><td>1,10%</td></tr><tr><td>Slovenija</td><td>1,50%</td></tr><tr><td>Nizozemska</td><td>0,82%</td></tr><tr><td>Poljska</td><td>2,05%</td></tr></table> Nakon što je završena javna rasprava, HT je, elektroničkom poštom, obavijestio HAKOM kako je omaškom iz predložene tablice popisa zemalja ispuštena vrijednost Poljsku, te zatražio da HAKOM u odgovoru na javnu raspravu svakako uzme u obzir i vrijednost za Poljsku. Uvažavajući gore navedeno dodatna premija rizika za usluge putem FTTH/FTTB/FTTDP za naredno razdoblje iznosi 1,55% umjesto predloženih 1,50%.	Finska	1,10%	Slovenija	1,50%	Nizozemska	0,82%	Poljska	2,05%
Belgija	1,59%																									
Češka	0,93%																									
Italija	3,20%																									
Danska	2,00%																									
Nizozemska	0,82%																									
Finska	1,10%																									
Država	Premija za NGN mrežu																									
Belgija	1,59%																									
Finska	1,10%																									
Slovenija	1,50%																									
Nizozemska	0,82%																									
Poljska	2,05%																									

		Češka 0,93% Italija 3,20% Danska 2,00% Finska 1,10% Uvažavajući gore navedeno premija rizika ulaganja u NGA bi trebala iznositi 1,8%.	
3.	HT d.d.	HT smatra kako nema pravnog utemeljenja za primjenu novog WACC na trenutne veleprodajne cijene. Naime, HT-ove veleprodajne cijene na tržištima 3a i 3b određene su odlukama HAKOM-a od 25. veljače 2022. godine (Klasa: UP/I-344-01/20-05/04) za razdoblje do 1. travnja 2024. godine. S obzirom na navedeno te Preporuku Europske komisije o nediskriminaciji i troškovnim metodologijama koja u više točaka naglašava važnost regulatorne prediktabilnosti i stabilnih cijena kao bitnih faktora koji promiču investicije, HT smatra kako novi WACC ne smije utjecati na trenutno definirane cijene te kako se isti može primijeniti samo prilikom izračuna novih reguliranih cijena. Ovakav parcijalni pristup koji predlaže izmjenu samo jednog parametra bez sagledavanja svih drugih parametara koji također utječu na konačne cijene, a koji su s obzirom na vrijeme u kojem se nalazimo izrazito nepovoljni za HT, utječe na stvaranje negativnog investicijskog okruženja te dovodi u rizik daljnja ulaganja u svjetlovodnu infrastrukturu. Primjer pogrešnog parametra koji se koristi u troškovnom modelu je utilizacija HT-ove optičke mreže. Kao što je HT naglašavao u vrijeme izračuna predmetnih veleprodajnih cijena, očekivana stopa utilizacije HT-ove optičke mreže koja je uzeta u obzir prilikom izračuna veleprodajnih cijena je značajno precijenjena i ne ostvaruje se u stvarnosti (što je vidljivo već prema stvarnim podacima o utilizaciji HT-ove optičke mreže za 2021. i 2022. godinu) slijedom čega je potrebno cijene uskladiti i s realnom stopom utilizacije koja je sukladna kretanjima na tržištu. Parcijalno ažuriranje jednog jedinog parametra a ne uzimajući u obzir promjenu svih preostalih parametara iz troškovnog modela nije prihvatljivo. S obzirom na prethodno navedeno, ukoliko HAKOM ima namjeru trenutno važeće cijene ažurirati koristeći novi WACC isto je potrebno učiniti na način da se ažurira BU troškovni model u cijelosti kako bi novodefinirane cijene bile definirane uzimajući u obzir sve trenutno važeće okolnosti. Za takav stav Hrvatskog Telekom, postoji nekoliko razloga koji proizlaze iz parametara koje postojeći troškovni model koristi u izračunu veleprodajnih cijena. WACC je samo jedan od parametara koji se koristi u formuli za određivanje CAPEX troškova. Uz WACC je bitno ažurirati dodatne elemente	S obzirom da u ovom dijelu HT daje samo općeniti komentar, HAKOM na isti način komentira navedeno. Najviše razine mjesečnih naknada reguliranih usluga na tržištima M3a/2014 i M3b/2014 određene su odlukama HAKOM-a od 25. veljače 2021 (KLASA: UP/I-344-01/20-05/04, URBROJ: 376-05-1-21-27 i URBROJ: 376-05-1-21-28) s početkom primjene od 1. travnja 2021. Također je propisano da tako određene naknade vrijede tri (3) godine od početka primjene, što znači da vrijede do 1. travnja 2024. Najviše razine mjesečnih naknada iz Odluka o cijenama određene su temeljem rezultata BU-LRIC+ troškovnog modela HAKOM-a. Pritom je potrebno naglasiti da je izvor većine ulaznih parametara i podataka (primjerice o sadašnjem i budućem pokrivanju, prognozi širokopojsnog prometa, jediničnim troškovima mrežnih resursa itd.) uglavnom bio HT s obzirom da je modelirana nepokretna mreža hipotetskog učinkovitog operatora koji ima slične karakteristike kao HT koji gradi modernu učinkovitu mrežu. S obzirom da postojeće cijene vrijede do 1. travnja 2024. HAKOM će ažuriranje BU-LRIC+ troškovnog modela pokrenuti tijekom 2023. te će pri tome ažurirati sve ulazne parametre koje je potrebno ažurirati. Isto vrijedi za sve ulazne vrijednosti poput jediničnih troškova (CAPEX i OPEX) na koje utječu globalni gospodarski poremećaji koje HT navodi u svom zahtjevu. WACC je financijski parametar koji se koristi u modelu za izračun vrijednosti troškova, a koji utječu na veleprodaje cijene. S obzirom na utjecaj novog WACC-a na veleprodajne cijene i činjenicu da je postojećom odlukom HAKOM-a trenutni WACC na snazi do 31. prosinca 2022., HAKOM smatra da je opravdano, u skladu s daljnjim razvojem djelotvornog tržišnog natjecanja, novi WACC primjenjivati bez odgode, odnosno od 1. siječnja 2023. Naime, EK je u studenom 2019. donijela Obavijest o izračunu troška kapitala za postojeću infrastrukturu u kojoj je detaljno opisana metodologija za izračun WACC-a, prema kojoj BEREC procjenjuje vrijednosti parametara i objavljuje ih na godišnjoj razini, a nacionalna regulatorna tijela primjenjuju kod izračuna WACC-a. Stoga je HAKOM za izračun budućih vrijednosti WACC-a koristio podatke iz BEREC-ovog izvješća o parametrima za WACC 2022. objavljenog 14. lipnja 2022.

	koji su direktno povezani, a to su: 1. price trend za svaku vrstu imovine te 2. broj aktivnih korisnika u mreži za svaku tehnologiju u modelu HAKOM u svom prijedlogu primjene Odluke navodi da „<i>Vezano uz učestalost preispitivanja WACC-a, a u skladu s Obavijesti EK, HAKOM smatra da je primjereno ažurirati vrijednosti WACC-a najmanje jedanput godišnje kako bi se uzeli u obzir najnoviji gospodarski uvjeti čime bi se osigurala stabilnost cijena i regulatorna predvidivost...</i>“ smatramo kako se u radi o pogrešnom tumačenju te kako je ideja Europske komisije osigurati da se nove cijene uvijek definiraju koristeći WACC koji bi u najgorem slučaju bio određen prije godinu dana te koji bi uzimao u obzir najnovije gospodarske uvjete. Međutim, tako definirane cijene se ne bi mijenjale svake godine s izračunom nove vrijednosti WACC-a nego bi ostale stabilne u periodu za koji su određene čime bi se osigurala cjenovna stabilnost. Kao dokaz ovom tumačenju navodimo EU praksu, sukladno kojoj nismo pronašli niti jedan primjer automatske primjene novog WACC-a na postojeće cijene te se novi WACC uvijek primjenjuje na novodefinirane cijene dok cijene definirane uz primjenu prethodnog WACC-a ostaju stabilne u razdoblju za koje su određene. Dodatno, jedan od ključnih ciljeva EECC-a je bio poticati ulaganja u VHCN, a taj se cilj provlači i kroz dio o regulatornim obvezama gdje se čak i u dijelu obveze nadzora cijena i troškovne usmjerenosti ističe važnost osiguravanja stabilnih i predvidivih veleprodajnih cijena sve s ciljem poticaja za daljnja ulaganja u VHCN. Kroz studiju Visionary Analytics rađenu s ciljem identificiranja prijedloga izmjena pristupnih preporuka EK (NGA Recc & Non-discrimination and Cost Methodology Recc) skrećemo pažnju na niže preporuke 14-16. Naime naglašava se potreba osiguravanja dugoročne predvidivosti očekivanog povrata na ulaganja u VHCN, što djeluje stimulativno na investicije (pa je stoga i u skladu s EECC), a kojim se predlaže tzv. „smoothing“ a ako ne ta metoda, onda ažuriranje VHCN risk premiuma svakih 5 godina (rok za reviziju analize tržišta).	HAKOM do sada nije koristio Obavijest kao podlogu za izračun vrijednosti WACC-a iz razloga što je važeća Odluka o WACC-u na snazi do 31.12.2022. te je radi toga prilikom donošenja Odluka o cijenama korišten WACC iz predmetne odluke. Međutim, istekom važeće odluke o WACC-u HAKOM je obavezan primijeniti metodologiju iz Obavijesti iz razloga što je točkom 9. <i>Prijelazno razdoblje</i> za donošenje metodologije iz ove Obavijesti određeno da će u postupku notifikacije od 1. srpnja 2020. EK primjenjivati metodologiju opisanu u Obavijesti uz prijelazno razdoblje od jedne godine počevši od 1. srpnja 2020. Dakle, HAKOM je nakon proteka vremena prelaznog razdoblja u kalkulaciji za izračun vrijednosti WACC-a koristio Obavijest. Nove vrijednosti WACC-a primjenjivat će se od 1. siječnja 2023. do primjene novog ažuriranog WACC-a. Sukladno navedenom, cijene reguliranih veleprodajnih usluga bit će potrebno uskladiti s novom vrijednosti WACC-a od 1. siječnja 2023. HAKOM će provoditi ažuriranje WACC-a godišnje, a isti će se primijeniti u postupku donošenja svih relevantnih odluka u koje je potrebno implementirati WACC, na način da će se ažurirani WACC koristiti u svim novim ili izmijenjenim odlukama o cijenama. Vezano za HT-ovo ukazivanje na nelogičnost koju bi automatska primjena novog WACC-a imala na tržište, a tiče se raspodjeljivanja EU BB sredstava i subvencija, HAKOM ističe kako su prosječne cijene za svjetlovodnu mrežu HT-a izračunate uzimajući u obzir troškove na EU BB područjima ali i primljene subvencije te da je iz tog razloga, budući da je HT određen SMP operatorom s obvezom troškovno usmjerenih cijena na cijelom području RH, opravdano primijeniti regulirane cijene u tim područjima. Ostalim operatorima, koji nisu SMP operatori, cijene na EU BB područjima se određuju metodom nacionalnog <i>benchmarka</i>.
--	--	--

Recommendation 14. In line with current guidance in the NGA Recommendation and elsewhere, and in the interest of clarity, any incremental risk premium associated with specific fibre-based deployment projects should continue to be separately tabulated from the legacy WACC. In computing the price of price-controlled wholesale access services, the risk premium should be added to the WACC. 284

Recommendation 15. The successor recommendation should emphasise that the purpose of the risk premium today is to promote VHCN deployments (including all forms that appear in the BERE Guidelines) and to compensate the SMP operator for the extra risks that it incurs in deploying VHCN. 286

Recommendation 16. Instead of requiring review of the VHCN risk premium at regular intervals with the implication that the new VHCN risk premium immediately supersedes the old, a successor recommendation might acknowledge the permissibility of the use of a smoothing algorithm so as to reduce the risk to investors that the expectation of return on capital employed disappears too quickly. In the event that smoothing is not employed, then reviewing the risk premium every five years in line with the market review should be preferred in order to provide some limited smoothing effect. 294

Studija također skreće pažnju na čl. 74 EECC-a koji, po autorima, opravdava tzv. „smoothing“ a time i reviziju VHCN risk premiuma svakih 5 g, jer kaže da NRA prilikom određivanja regulatorne obveze nadzora cijena treba uzeti u obzir prednosti predvidivih i stabilnih veleprodajnih cijena kako bi se osigurao učinkovit ulazak na tržište te dovoljan poticaj za ulaganja u nove i poboljšane mreže.

Guidance permitting the application of ARIMA-style smoothing methods to the VHCN risk premium would be fully in line with Art. 74 EECC, including not only the portion that calls on NRAs to “national regulatory authorities shall take into account the need to promote competition and long-term end-user interests related to the deployment and take-up of next-generation networks, and in particular of very high capacity networks”, but also the portion that calls on NRAs to “take account of the benefits of predictable and stable wholesale prices in ensuring efficient market entry and sufficient incentives for all undertakings to deploy new and enhanced networks.”

Također i novi ZEK sadrži takvu odredbu – čl. 107. st. 5. – „Ako Agencija utvrdi opravdanim određivanje obveza iz stavka 1 ovog članka za pristup postojećim mrežnim sastavnicama, uzet će u obzir prednosti predvidljivih i postojanih veleprodajnih cijena u svrhu osiguravanja djelotvornog ulaska na tržište i dostatnog poticaja svim operatorima za uvođenje novih i poboljšanih mreža.“

Na kraju HT želi ukazati na još jednu nelogičnost koju bi automatska primjena novog WACC-a imala na tržište. Naime, EU BB sredstva su raspodjeljivana uzimajući u obzir da je trošak izgradnje mreže svih investitora na EU BB područjima manje-više jednak, pa su svi dobili cca 50% subvencije. Međutim, ako HAKOM sada primjenom novog WACC-a značajno spusti cijene optike na EU BB područjima, HAKOM nam time dodatno povećava gap u našem dijelu investicije u EU BB područja. Naime, već sada definirane cijene koje je prema tumačenju HAKOM-a HT dužan primjenjivati i u EU BB područjima su niže od cijena koje na EU BB područjima može naplatiti A1. Automatskom primjenom novog WACC-a na cijenu te i daljim tumačenjem kako HT i na EU BB područjima može naplatiti

		samo reguliranu cijenu ta razlika bi postala još značajnija te bi HT bio doveden u još nepovoljniji položaj s obzirom da bi značajno bili promijenjeni uvjeti u odnosu na uvjete koji su vrijedili u trenutku predaje ponude kada je HT računao na znatno veći prihod od same prodaje veleprodajne usluge. Ovo za posljedicu ima to da će HT nadoknaditi samo dio našeg dijela investicije te kako je ovo dodatni argument protiv spuštanja cijena temeljem novog WACC-a.	
4.	OT-Optima telekom d.d.	Uvodno, Optima ističe kako pozdravlja objavljeni prijedlog Odluke HAKOM-a kojom se, na temelju jedinstvenog izračuna i metodologije koju je usvojila Europska komisija, određuje vrijednost WACC-a u iznosu od 4,71% i dodatne premije rizika za usluge putem FTTH/FTTB/FTTDP pristupne mreže u iznosu od 1,50%. Obzirom da je Europska komisija uočila znatne razlike u metodologiji procjene vrijednosti parametara za izračun WACC-a za usluge koje se pružaju putem elektroničkih komunikacijskih mreža, bilo je nužno na razini EU usvojiti jedinstvenu metodologiju za izračun troška kapitala za postojeću infrastrukturu u kontekstu preispitivanja nacionalnih obavijesti u sektoru elektroničkih komunikacija EU-a. Stoga je HAKOM upravo radi usklađenja s jedinstvenom metodologijom izračuna koju je odredila Europska komisija pokrenuo postupak ažuriranja vrijednosti WACC-a. Uzevši u obzir činjenicu da se WACC primjenjuje u izračunu troškovno usmjerenih cijena usluga za koje HT, kao operator sa značajnom tržišnom snagom na mjerodavnim tržištima ima nametnutu regulatornu obvezu nadzora cijena, to je nužno izvršiti ažuriranje mjesečnih naknada za veleprodajne usluge koje pruža HT temeljem standardnih ponuda s novom vrijednosti WACC-a te istovremeno s primjenom novih vrijednosti WACC-a primijeniti novo ažurirane cijene mjesečnih naknada.	S obzirom da u ovom dijelu Optima podržava HAKOM, HAKOM nije komentirao navedeno.
5.	OT-Optima telekom d.d., Telemach Hrvatska d.o.o.	U točki III. izreke prijedloga Odluke, HAKOM je odredio da se stope povrata uloženog kapitala iz točaka I. i II. izreke odluke primjenjuju se od 1. siječnja 2023. do primjene novog ažuriranog WACC-a te da je HT obavezan u regulatornim financijskim izvještajima primjenjivati stopu povrata uloženog kapitala iz točke I. i II. izreke prijedloga Odluke. U obrazloženju prijedloga Odluke HAKOM je ujedno odredio da je cijene reguliranih veleprodajnih usluga potrebno uskladiti s novom vrijednosti WACC-a od 1. siječnja 2023. te da je HT je dužan u roku od 20 dana od dana zaprimanja konačne odluke u ovom postupku poslati obavijest HAKOM-u o novim veleprodajnim cijenama koje će biti ugrađene u standardne ponude. Dakle, iako su od dana 1. travnja 2021. godine u primjeni cijene mjesečnih naknada koje je HAKOM izračunao sukladno novom troškovnom modelu za izračun veleprodajnih cijena za naredni period od 3 godine, obzirom da su vrijednosti WACC-a	Prihvaća se. Nastavno na komentar Optime i Telemacha, HAKOM je dopunio obrazloženje odluke na način da je i u izreci odluke pojašnjeno da je HT obavezan dostaviti HAKOM-u usklađene iznose veleprodajnih naknada u roku 20 dana od zaprimanja predmetne odluke.

		uvršteno u izračun tih cijena mjesečnih naknada to je nužno radi osiguranja dosljednog regulatornog pristupa izvršiti odmah i usklađenje tih cijena reguliranih veleprodajnih usluga. Slijedom toga, Optima opreza radi s ciljem izbjegavanja dvojbi u tumačenju prijedloga Odluke, predlaže HAKOM-u dopuniti točku III. izreke prijedloga Odluke na način da ista glasi; <i>„Stope povrata uloženog kapitala iz točaka I. i II. izreke ove odluke primjenjuju se od 1. siječnja 2023. do primjene novog ažuriranog WACC-a. Trgovačko društvo Hrvatski Telekom d.d. je obvezno u regulatornim financijskim izvještajima primjenjivati stopu povrata uloženog kapitala iz točke I. i II. izreke ove odluke te u roku od 20 dana od dana zaprimanja ove odluke poslati obavijest HAKOM-u o novim veleprodajnim cijenama koje će biti ugrađene i objavljene u standardnim ponudama s obvezom primjene istih od 1. siječnja 2023.“</i>	
6.	A1 Hrvatska d.o.o.	A1 nema primjedbi na metodologiju kao ni konačni rezultat izračuna WACC-a s obzirom da je isti u skladu s Obavijesti Europske komisije iz 2019. godine te se kao ulazni podaci koriste vrijednosti parametara koje je BEREC objavio u lipnju ove godine. Primjena iste metodologije kod izračuna WACC-a na pojedinačnim nacionalnim tržištima trebala bi pridonijeti poticanju ulaganja na jedinstvenom digitalnom tržištu u EU te omogućiti slične uvjete za ulaganja u elektroničke komunikacijske mreže u svim zemljama članicama pa stoga A1 pozdravlja pristup HAKOM-a koji je predložen predmetnom odlukom.	S obzirom da u ovom dijelu A1 podržava HAKOM, HAKOM nije komentirao navedeno.
7.	A1 Hrvatska d.o.o.	A1 smatra da bi se dodatna premija rizika trebala primjenjivati isključivo na FTTH pristupne mreže kako je to i predviđeno Preporukom Europske komisije od 20. rujna 2010. o reguliranom pristupu mrežama sljedeće generacije. Naime, u dodatku I navedene preporuke čiji dio teksta citira i HAKOM u obrazloženju ove odluke, navodi se da se dodatna premija rizika može primijeniti isključivo kod određivanja cijena FTTH veleprodajnih usluga, i to samo za pristup izdvojenoj petlji na temelju svjetlovodne niti ili za pristup završnom segmentu FTTH pristupne mreže (što odgovara izdvojenoj potpetlji u distribucijskom čvoru), dok se za sve ostale veleprodajne pristupe ne bi trebala primjenjivati dodatna premija rizika. Europska komisija čak u navedenom dodatku I, u točki 5. izričito navodi da se u slučaju FTTN mreža ne bi trebala primjenjivati dodatna premija rizika jer je u navedenom slučaju rizik jednak onome koji postoji (odnosno ne postoji) za ostatak postojeće bakrene mreže.	Ne prihvaća se. HAKOM prvenstveno ističe da je predmet ovoga postupka utvrđivanje visine premije rizika, dok se primjena utvrđene premije rizika utvrđuje odlukama o određivanju troškovno usmjerenih cijena. U tom smislu je važno napomenuti da tijekom konzultacija o novom troškovnom modelu te javne rasprave o odlukama o određivanju veleprodajnih cijena A1, kao niti jedan drugi operator, nije dovodio u pitanje opravdanost primjene premije rizika na svjetlovodne elemente FTTH, FTTB i FTTPD NGA mreža, a što je u tijeku tih postupaka HAKOM jasno komunicirao te je bilo vidljivo iz samog troškovnog modela koji su svi operatori mogli analizirati i komentirati. Također je važno napomenuti da se premija rizika u slučaju FTTB i FTTPD rješenja primjenjuje samo na svjetlovodne kabele pristupne mreže odnosno elektroničku komunikacijsku infrastrukturu (ukoliko se ista gradi isključivo zbog postavljanja svjetlovodnih kabela), dok se premija rizika na FTTN ili FTTC rješenja uopće ne primjenjuje što je u skladu s NGA preporukom iz 2010.

	<i>"When setting the price for access to the copper sub-loop, NRAs should not consider the risk profile to be different from that of existing copper infrastructure."</i> Dodatno, u točki 6. istog dodatka, Komisija navodi da čak i kada bi se odredila premija rizika za druge pristupne mreže, rizik za iste bi bio značajno manji od rizika koji je povezan za ulaganja u FTTH mreže: <i>"The above considerations apply in particular to investment into FTTH. Investment into FTTN, on the other hand, which is a partial upgrade of an existing access network (such as for example VDSL), normally has a significantly lower risk profile than investment into FTTH, at least in densely populated areas. In particular, there is less uncertainty involved about the demand for bandwidth to be delivered via FTTN/VDSL, and overall capital requirements are lower. Therefore, while regulated prices for WBA based on FTTN/VDSL should take account of any investment risk involved, such risk should not be presumed to be of a similar magnitude as the risk attaching to FTTH based wholesale access products"</i>. Iz svega prethodno navedenog, A1 smatra kako je potrebno izmijeniti točku II. izreke na način da ista glasi: <i>"II. Stopa povrata uloženog kapitala iz točke I. izreke ove odluke uvećava se za dodatnu premiju rizika u iznosu od 1,50% za ulaganja u nove mreže koje se temelje na svjetlovodnoj tehnologiji (FTTH pristupne mreže)."</i> Podredno, ako bi i dalje htio zadržati primjenu dodatne premije rizika za FTTB i FTTP pristupne mreže, HAKOM bi za iste trebao odrediti neki značajno manji iznos premije rizika u skladu s Preporukom Europske komisije. Naime, HAKOM je već ranijim odlukama primjenu dodatne premije rizika proširio i na FTTB mreže, a ovim prijedlogom planira i dodatno proširenje primjene iste bez navođenja razloga koji bi opravdali primjenu navedene premije rizika na FTTP mreže. A1 nije upoznat da je bilo koji drugi nacionalni regulator u EU odlučio primijeniti dodatnu premiju rizika na FTTP mreže pa je, prema mišljenju A1, HAKOM barem trebao navesti razloge za predloženi pristup kako bi operatori mogli ocijeniti opravdanost navedenog prijedloga i isto dodatno komentirati. Naime, nejasno je zašto i po kojim kriterijima je HAKOM odlučio da je primjena dodatne premije rizika opravdana za FTTP mreže, a nije npr. za HFC mreže koje se također velikim dijelom oslanjaju na svjetlovodnu infrastrukturu. Isto tako, s obzirom da se iznos WACC-a iz točke I. primjenjuje i na mobilne mreže, znajući da gradnja 5G mreža također zahtijeva veliki dio povezivanja svjetlovodnom infrastrukturom, moglo bi se	Dodatno, HAKOM smatra da je važno istaknuti da su FTTH, FTTB i FTTP rješenja HT-a prisutna u HT-ovim svjetlovodnim pristupnim, odnosno distribucijskim mrežama (na istom OLT-u i distribucijskom čvoru mogu biti prisutna sva tri rješenja) pri čemu se FTTB i FTTP rješenjima pristupa u slučaju kada ne postoji mogućnost izgradnje FTTH mreže. Dakle, s obzirom na navedeno, HAKOM smatra da su rizici kod FTTH, FTTB i FTTP rješenja identični te da je opravdano primijeniti jednaku premiju rizika na iste elemente mreže koji su prisutni kod sva tri rješenja (premija rizika se ne primjenjuje na bakrene instalacije i DSLAM-ove koji su sastavni dio FTTB/FTTP rješenja). Takvo razmišljanje i konačnu odluku je potvrdila i Europska komisija koja nije imala primjedbi na odluke o određivanju veleprodajnih cijena u smislu opravdanosti primjene premije rizika na FTTB i FTTP rješenja. Vezano uz navode A1 da bi se po istoj logici premija rizika trebala primjenjivati i na HFC mreže, pa i na 5G mreže pokretnih komunikacija, HAKOM ne isključuje takvu mogućnost ako se u bilo kojem postupku određivanja troškovno usmjerenih veleprodajnih cijena to bude opravdano. U ovoj odluci HAKOM se referirao na do sada poznate slučajeve primjene premije rizika, međutim to ne predstavlja prepreku da se premija rizika na jednaki način ne primjeni i u slučajevima koje navodi A1, naravno ukoliko će se provoditi takvi postupci određivanja troškova i/ili troškovno usmjerenih cijena za veleprodajni pristup tim mrežama te ukoliko se u tim postupcima utvrdi da je primjena premije rizika opravdana i u skladu s mjerodavnim preporukama EK.
--	---	---

		zaključiti da prema nekim kriterijima i 5G pristupne mreže mogu biti kandidat za primjenu dodatne premije rizika. Kako u obrazloženju odluke HAKOM nije naveo bilo kakve kriterije za odabir mreža na kojima će se primjenjivati dodatna premija rizika, vrlo je upitna opravdanost navedenog prijedloga u dijelu koji se odnosi na FTTB, a pogotovo na FTTP pristupne mreže.	
8.	A1 Hrvatska d.o.o.	A1 smatra da s obzirom da se u obrazloženju odluke navodi kako je HT obavezan dostaviti HAKOM-u usklađene iznose veleprodajnih naknada u roku od 20 dana od zaprimanja predmetne odluke, radi izbjegavanja bilo kakvih dvojbi, A1 predlaže da se navedena obveza navede i u izreci odluke.	Prihvaća se. Nastavno na komentar A1, HAKOM je dopunio obrazloženje odluke na način da je i u izreci odluke pojašnjeno da je HT obavezan dostaviti HAKOM-u usklađene iznose veleprodajnih naknada u roku 20 dana od zaprimanja predmetne odluke.