

II

*(Komunikaty)***KOMUNIKATY INSTYTUCJI, ORGANÓW I JEDNOSTEK ORGANIZACYJNYCH
UNII EUROPEJSKIEJ****KOMISJA EUROPEJSKA****Komunikat Komisji****Zawiadomienie Komisji w sprawie obliczania kosztu kapitału dla istniejącej infrastruktury w kontekście dokonywanego przez Komisję przeglądu zgłoszeń krajowych w unijnym sektorze łączności elektronicznej****(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

(2019/C 375/01)

1. Wprowadzenie

1. W niniejszym zawiadomieniu określono metodykę Komisji służącą szacowaniu średniego ważonego kosztu kapitału (WACC) ⁽¹⁾ jako punktu odniesienia w kontekście przeglądu projektów środków zgłoszonych przez krajowe organy regulacyjne na podstawie art. 7 dyrektywy ramowej, która stanowi część ram regulacyjnych UE w zakresie łączności elektronicznej („ramy regulacyjne”) ⁽²⁾. Od dnia 21 grudnia 2020 r. art. 32 nowego Europejskiego kodeksu łączności elektronicznej ⁽³⁾ zastąpi art. 7 dyrektywy ramowej.

⁽¹⁾ WACC stanowi koszt, który inwestorowi należy zrekompensować w związku z inwestycją. W kontekście uregulowań na rynku telekomunikacji WACC jest obliczany przez odpowiedni krajowy organ regulacyjny i dodawany do maksymalnej dozwolonej ceny hurtowej, którą regulowany operator może pobierać za dostęp do swojej infrastruktury. Zob. sekcja 2 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu zawierająca szczegółowe wyjaśnienie pojęcia WACC.

⁽²⁾ Obecnie obowiązujące ramy regulacyjne obejmują: (i) dyrektywę 2002/21/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 7 marca 2002 r. w sprawie wspólnych ram regulacyjnych sieci i usług łączności elektronicznej (dyrektywa ramowa) (Dz.U. L 108 z 24.4.2002, s. 33), zmienioną dyrektywą 2009/140/WE (Dz.U. L 337 z 18.12.2009, s. 37) i rozporządzeniem (WE) nr 544/2009 (Dz.U. L 167 z 29.6.2009, s. 12); (ii) dyrektywę 2002/20/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 7 marca 2002 r. w sprawie zezwoleń na udostępnienie sieci i usług łączności elektronicznej (dyrektywa o zezwoleniach) (Dz.U. L 108 z 24.4.2002, s. 21); (iii) dyrektywę 2002/19/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 7 marca 2002 r. w sprawie dostępu do sieci łączności elektronicznej i urządzeń towarzyszących oraz wzajemnych połączeń (dyrektywa o dostępie) (Dz.U. L 108 z 24.4.2002, s. 7); (iv) dyrektywę 2002/22/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 7 marca 2002 r. w sprawie usługi powszechnej i związanych z sieciami i usługami łączności elektronicznej praw użytkowników (dyrektywa o usłudze powszechnej) (Dz.U. L 108 z 24.4.2002, s. 51); oraz (v) rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 531/2012 z dnia 13 czerwca 2012 r. w sprawie roamingu w publicznych sieciach łączności ruchomej wewnątrz Unii (Dz.U. L 172 z 30.6.2012, s. 10), zmienione rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2120 z dnia 25 listopada 2015 r. (Dz.U. L 310 z 26.11.2015, s. 1) i rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/920 z dnia 17 maja 2017 r. (Dz.U. L 147 z 9.6.2017, s. 1).

⁽³⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/1972 z dnia 11 grudnia 2018 r. ustanawiająca Europejski kodeks łączności elektronicznej (kodeks) (Dz.U. L 231 z 17.12.2018, s. 36). Zgodnie z art. 124 ust. 1 kodeksu państwa członkowskie są zobowiązane do przyjęcia krajowych środków wykonawczych do dnia 21 grudnia 2020 r. i stosowania ich od tej daty. Odesłania w istniejących przepisach ustawowych, wykonawczych i administracyjnych do dyrektyw uchylonych kodeksem traktuje się jako odesłania do kodeksu.

2. WACC mierzy koszt kapitału przedsiębiorstw. Zgodnie z teorią ekonomii ⁽⁴⁾ koszt kapitału jest kosztem alternatywnym przeprowadzenia konkretnej inwestycji, a nie innej inwestycji o jednakowym poziomie ryzyka. Koszt kapitału jest zatem stopą zwrotu, którą przedsiębiorstwo musi uzyskać, aby było gotowe dokonać danej inwestycji. Koszt kapitału można podzielić na koszt kapitału własnego i koszt zadłużenia, w zależności od źródła finansowania.
3. Krajowe organy regulacyjne stosują WACC w kontekście regulowania operatorów wyznaczonych jako posiadający znaczącą pozycję rynkową. Krajowe organy regulacyjne mogą nakładać obowiązki w zakresie kontroli cen w odniesieniu do zapewnienia szczególnych rodzajów wzajemnych połączeń lub dostępu w sytuacjach, w których brak jest skutecznej konkurencji. W przypadku kontroli cen krajowe organy regulacyjne uwzględniają inwestycje poczynione przez operatora i umożliwiają uzyskanie rozsądnej stopy zwrotu. ⁽⁵⁾
4. W kontekście zgłoszeń na podstawie art. 7 Komisja zaobserwowała znaczące rozbieżności w szacowaniu WACC w odniesieniu do usług świadczonych za pośrednictwem sieci łączności elektronicznej. Brak jest nie tylko spójności między państwami członkowskimi, ale także zgodności w czasie (tj. ten sam krajowy organ regulacyjny stosuje różne metody w różnym czasie). Komisja uważa, że takie niespójności metodologiczne mogą zakłócić zachęty inwestycyjne na jednolitym rynku cyfrowym ⁽⁶⁾ i osłabić rozwój rynku wewnętrznego, utrudniając tworzenie ujednoczonych warunków dla inwestycji w sieci łączności elektronicznej ⁽⁷⁾.
5. Celem ram regulacyjnych jest zagwarantowanie udziału krajowych organów regulacyjnych w rozwoju rynku wewnętrznego poprzez współpracę między sobą i z Komisją w celu zapewnienia rozwoju wspólnej praktyki regulacyjnej i spójnego stosowania ram regulacyjnych ⁽⁸⁾. Zgodnie z celami ram regulacyjnych celem niniejszego zawiadomienia jest zwiększenie spójności obliczeń WACC w całej Unii.
6. Zakres zawiadomienia ogranicza się do obliczania WACC dla istniejącej infrastruktury. Do celów niniejszego zawiadomienia istniejąca infrastruktura oznacza infrastrukturę operatora o znaczącej pozycji rynkowej nieobjętą premią z tytułu dostępu nowej generacji ⁽⁹⁾. Zawiadomienie nie odnosi się do kwestii możliwości stosowania lub obliczania premii z tytułu ryzyka związanego z dostępem nowej generacji i wyklucza jakiegokolwiek rozważenie stosowności obowiązków w zakresie kontroli cen w odniesieniu do nowych sieci o bardzo dużej przepustowości, zdefiniowanych w art. 2 pkt 2 kodeksu ⁽¹⁰⁾.
7. Zgodnie z celami ram regulacyjnych krajowe organy regulacyjne, BEREC i Komisja powinny przyczynić się do rozwoju rynku wewnętrznego poprzez promowanie spójnych podejść regulacyjnych i spójnego stosowania ram regulacyjnych ⁽¹¹⁾. Krajowe organy regulacyjne powinny również stosować obiektywne, przejrzyste, niedyskryminacyjne i proporcjonalne zasady regulacyjne ⁽¹²⁾.
8. Zgodnie z celami ram regulacyjnych niniejsze zawiadomienie opiera się na następujących czterech zasadach regulacyjnych: (i) *spójność* metodyki stosowanej do określania parametrów we wzorze WACC; (ii) *przewidywalność regulacyjna* w celu ograniczenia nieoczekiwanych zmian w podejściu regulacyjnym oraz wartości parametrów w czasie; (iii) *promowanie efektywnych* inwestycji i innowacji w zakresie nowej i udoskonalonej infrastruktury, z uwzględnieniem ryzyka ponoszonego przez inwestujące przedsiębiorstwa; oraz (iv) *przejrzystość* metody określania stosownej stopy zwrotu z inwestycji, bez niepotrzebnej złożoności.

⁽⁴⁾ Zob. np. Brealey, Myers, Allen (2014), *Principles of Corporate Finance* („Zasady finansowania przedsiębiorstw”), McGraw Hill, rozdział 9.

⁽⁵⁾ Zgodnie z art. 13 dyrektywy ramowej. Zob. także zalecenie Komisji 2013/466/UE z dnia 11 września 2013 r. w sprawie jednolitych obowiązków niedyskryminacji i metod kalkulacji kosztów w celu promowania konkurencji i poprawienia otoczenia dla inwestycji w sieci szerokopasmowe (Dz.U. L 251 z 21.9.2013, s. 13), w sprawie okoliczności, w których elastyczność w ustalaniu cen hurtowych może być uzasadniona, a – od dnia 21 grudnia 2020 r. – art. 74 kodeksu.

⁽⁶⁾ Strategia jednolitego rynku cyfrowego (<https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/policies/shaping-digital-single-market>) ma na celu zapewnienie osobom fizycznym i przedsiębiorstwom dostępu do działalności w internecie w warunkach uczciwej konkurencji, ochrony konsumentów i danych.

⁽⁷⁾ Zgodnie z celami określonymi w art. 8 ust. 2 lit. b) i c) dyrektywy ramowej.

⁽⁸⁾ Zgodnie z celem określonym w art. 7 ust. 2 i art. 8 ust. 3 lit. d) dyrektywy ramowej.

⁽⁹⁾ Zawiadomienie nie przesądza o zasadności dodatkowych premii za konkretne inwestycje (np. sieci dostępu nowej generacji). W tej kwestii zob. zalecenie Komisji 2010/572/UE z dnia 20 września 2010 r. w sprawie regulowanego dostępu do sieci dostępu nowej generacji (zalecenie w sprawie sieci dostępu nowej generacji) (Dz.U. L 251 z 25.9.2010, s. 35), w szczególności pkt 25 i załącznik I. Niższy profil ryzyka inwestycji w sieci FTTN/VDSL (w porównaniu ze światłowodami doprowadzanymi do domu) omówiono w sekcji 6 załącznika I do zalecenia w sprawie sieci dostępu nowej generacji. W takich przypadkach sieci dostępu nowej generacji wchodzą w zakres istniejącej infrastruktury.

⁽¹⁰⁾ W kodeksie powierzono Organowi Europejskich Regulatorów Łączności Elektronicznej (BEREC) zadanie wydania do dnia 21 grudnia 2020 r. wytycznych w sprawie kryteriów, które musi spełniać sieć, aby można ją było uznać za sieć o bardzo dużej przepustowości. Ponadto kodeks zawiera szereg przepisów dotyczących procesu migracji z istniejącej infrastruktury do nowych sieci o bardzo dużej przepustowości, np. w art. 81.

⁽¹¹⁾ Zob. art. 8 ust. 3 lit. d) i art. 8 ust. 5 lit. a) dyrektywy ramowej.

⁽¹²⁾ Zob. art. 8 ust. 5 dyrektywy ramowej.

9. Założeniem niniejszego zawiadomienia jest osiągnięcie tych celów i przyczynienie się do stworzenia stabilnego otoczenia regulacyjnego, które wspiera skuteczne inwestycje w sieci łączności elektronicznej w Unii z korzyścią dla użytkowników końcowych. Zniechęci to do zakłócania inwestycji wskutek niespójności w podejściu krajowych organów regulacyjnych w czasie i w całej Unii, co mogłoby zaszkodzić funkcjonowaniu jednolitego rynku cyfrowego.
10. Za pomocą niniejszego zawiadomienia Komisja dąży do zapewnienia większej przejrzystości i przewidywalności swojej polityki i procesu decyzyjnego w dziedzinie regulacji dotyczących łączności elektronicznej. W oparciu o metodykę zawartą w niniejszym zawiadomieniu wartości każdego parametru WACC będą obliczane i publikowane corocznie. Komisja wykorzysta te wartości jako punkt odniesienia przy przeglądzie projektów środków zgłoszonych zgodnie z art. 7 dyrektywy ramowej.
11. Niniejsze zawiadomienie, wraz z coroczną publikacją zgodnych z nim wartości parametrów WACC, zapewni większą przejrzystość w odniesieniu do dokonywanej przez Komisję oceny kosztu kapitału, w przypadku gdy stanowi on element środków zgłoszonych Komisji zgodnie z art. 7 dyrektywy ramowej.
12. Niniejsze zawiadomienie i towarzyszący mu dokument roboczy służb Komisji pozostają bez uszczerbku dla interpretacji, jakiej Komisja może dokonać w odniesieniu do kosztu kapitału w innych sektorach gospodarki.

2. Szacowanie średniego ważonego kosztu kapitału (WACC)

13. WACC oblicza się jako średni ważony koszt dwóch źródeł finansowania przedsiębiorstwa: długu i kapitału własnego. Wagi odzwierciedlają względny udział każdego źródła finansowania w całkowitej wartości przedsiębiorstwa:

$$\text{WACC} = R_E \times \frac{E}{D + E} + R_D \times \frac{D}{D + E}$$

gdzie:

— R_E to koszt kapitału własnego,

— R_D to koszt zadłużenia,

— E to wartość kapitału własnego, a $\frac{E}{D + E}$ stanowi udział kapitału własnego w wartości przedsiębiorstwa ($D+E$),
oraz

— D to wartość zadłużenia, a $\frac{D}{D + E}$ stanowi udział zadłużenia w wartości przedsiębiorstwa ($D+E$).

2.1. Koszt kapitału własnego

14. Koszt kapitału własnego to zwrot, który przedsiębiorstwo musi zapewnić akcjonariuszom, aby zrekomensować im ryzyko związane z zainwestowaniem w akcje przedsiębiorstwa lub ich posiadaniem. Najczęściej stosowaną metodą szacowania kosztu kapitału własnego jest kapitałowy model wyceny aktywów (CAPM)⁽¹³⁾. Wszystkie krajowe organy regulacyjne w sektorze łączności elektronicznej korzystają z kapitałowego modelu wyceny aktywów do oszacowania kosztu kapitału własnego. Głównymi przyczynami tego stanu rzeczy są względna prostota jego obliczeń i jego długa historia (w porównaniu z rozwiązaniami alternatywnymi)⁽¹⁴⁾. Komisja uważa to za właściwe podejście do promowania przewidywalnej i jednolitej metodyki we wszystkich krajowych organach regulacyjnych.

⁽¹³⁾ W.F. Sharpe, „Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk” [„Ceny aktywów kapitałowych: teoria równowagi rynkowej w warunkach ryzyka”], *The Journal of Finance*, t. 19 (wrzesień 1964 r.), s. 425–442; oraz J. Lintner, „The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets” [„Wycena aktywów obciążonych ryzykiem i wybór ryzykownych inwestycji w portfelach papierów wartościowych i budżetach wydatków kapitałowych”], *The Review of Economics and Statistics*, t. 47 (luty 1965 r.), s. 13–37.

⁽¹⁴⁾ Zob. sekcja 2.1 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu zawierająca więcej szczegółowych informacji.

15. Według kapitałowego modelu wyceny aktywów na konkurencyjnym rynku inwestorzy są skłonni do posiadania akcji obciążonych ryzykiem, jeżeli zwrot z nich jest wyższy niż zwrot, jaki mogliby uzyskać z aktywów wolnych od ryzyka (stopa zwrotu wolna od ryzyka, RFR) ⁽¹⁵⁾. Ten dodatkowy zwrot określa się mianem premii z tytułu ryzyka lub premii z tytułu ryzyka cen akcji (ERP) ⁽¹⁶⁾.
16. Zgodnie z podstawowym założeniem kapitałowego modelu wyceny aktywów ryzyko można podzielić na dwie kategorie:
- *ryzyko szczególne lub dywersyfikowalne* ⁽¹⁷⁾: ryzyko, które można wyeliminować poprzez dywersyfikację. Ryzyko szczególne ma zazwyczaj wpływ na poszczególne przedsiębiorstwa lub sektory, jak np. zmiana ceny czynników produkcji wykorzystywanych przez przedsiębiorstwo lub sektor;
 - *ryzyko systematyczne lub niedywersyfikowalne* ⁽¹⁸⁾: ryzyko mające wpływ na wszystkie przedsiębiorstwa w gospodarce np. zmiany stóp procentowych i ogólnych poziomów cen lub wstrząsy makroekonomiczne po stronie popytu.
17. W ramach kapitałowego modelu wyceny aktywów przy szacowaniu kosztu kapitału nie należy uwzględniać ryzyka szczególnego ani dywersyfikowalnego. Wynika to z faktu, że na efektywnych rynkach kapitałowych inwestorzy powinni być w stanie ograniczyć takie ryzyko poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego ⁽¹⁹⁾.
18. Natomiast ryzyka systematycznego nie można zdywersyfikować. Z tego powodu w ramach kapitałowego modelu wyceny aktywów szacowany koszt kapitału odzwierciedla jedynie rekompensatę z tytułu ryzyka systematycznego.
19. Zgodnie z tym modelem koszt kapitału własnego jest sumą stopy zwrotu wolnej od ryzyka (RFR) i premii z tytułu ryzyka cen akcji (ERP) pomnożonej przez współczynnik *beta* ⁽²⁰⁾. Współczynnik *beta* ujęto w celu uwzględnienia specyficznej wrażliwości kapitału własnego na wahania rynkowe i skorygowania o tę wrażliwość.
20. W tym względzie w ramach kapitałowego modelu wyceny aktywów koszt kapitału własnego oblicza się w następujący sposób:
- $$R_E = RFR + \beta \times ERP$$
- gdzie:
- R_E to koszt kapitału własnego,
 - RFR to stopa zwrotu wolna od ryzyka,
 - β to wartość *beta*, oraz
 - ERP to premia z tytułu ryzyka cen akcji.

2.2. Koszt zadłużenia

21. Koszt zadłużenia można zmierzyć bezpośrednio jako wartość odsetek płaconych przez przedsiębiorstwo z tytułu zadłużenia, ale często jest on wyrażany jako suma RFR i premii z tytułu zadłużenia:

$$R_D = RFR + Debt Premium$$

gdzie:

- R_D to koszt zadłużenia,
- RFR to stopa zwrotu wolna od ryzyka, oraz

⁽¹⁵⁾ Wymagany przez inwestorów zwrot z inwestycji wolnej od ryzyka.

⁽¹⁶⁾ Oczekiwany przez inwestorów zwrot przewyższający stopę zwrotu wolną od ryzyka z tytułu dodatkowego ryzyka związanego z inwestycją rynkową.

⁽¹⁷⁾ Ryzyko szczególne może być również określane jako *ryzyko niesystematyczne*, *ryzyko rezydualne*, *ryzyko nietypowe* lub *ryzyko dywersyfikowalne*.

⁽¹⁸⁾ Ryzyko niedywersyfikowalne może być również określane jako *ryzyko rynkowe*, *ryzyko systematyczne* lub *ryzyko niezdywersyfikowane*.

⁽¹⁹⁾ Dywersyfikacja działa, ponieważ ceny różnych akcji nie zmieniają się w tym samym stopniu w danym momencie (ze statystycznego punktu widzenia zmiany cen akcji są niedoskonale skorelowane). W przypadku zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego zmiany wartości poszczególnych aktywów mogą być kompensowane przez zmiany wartości innych aktywów w portfelu w perspektywie długoterminowej.

⁽²⁰⁾ Wartość *beta* jest kowariancją między zwrotem z aktywów (zazwyczaj wartością rynkową przedsiębiorstwa) a zyskiem rynkowym (zazwyczaj wartością rynkową indeksu giełdowego, która ma odzwierciedlać cały rynek lub gospodarkę) podzieloną przez wariancję zysku rynkowego. W przypadku akcji o wartości współczynnika *beta* większej niż 1,0 wpływ ogólnych zmian rynkowych jest relatywnie większy, podczas gdy w przypadku akcji o wartości współczynnika *beta* między 0 a 1,0 wpływ ogólnych zmian rynkowych jest relatywnie mniejszy. Np. wartość *beta* na poziomie 0,5 oznacza, że gdyby rynek zmniejszył się o 1 %, można by oczekiwać spadku wartości inwestycji o 0,5 %. Wartość *beta* na poziomie 1,5 oznacza, że gdyby rynek zmniejszył się o 1 %, można by oczekiwać spadku wartości inwestycji o 1,5 %.

- premia z tytułu zadłużenia jest dodatkowym zwrotem (przewyższającym RFR), jakiego wymagają kredytodawcy od przedsiębiorstwa o danym ryzyku kredytowym.

2.3. Oszacowanie parametrów WACC

22. Wzór na oszacowanie WACC jest następujący:

$$\text{WACC} = \left[\left(\frac{E}{D+E} \right) \times (RFR + \beta \times ERP) \right] + \left[\left(\frac{D}{D+E} \right) \times (RFR + \text{Debt Premium}) \right]$$

23. Istnieją dwa zbiory założeń metodycznych mających wpływ na wartości WACC szacowane przez krajowe organy regulacyjne w całej Unii. Niektóre założenia są wspólne dla kilku parametrów (np. długość okresu uśredniania), podczas gdy inne są specyficzne dla jednego parametru we wzorze WACC (np. dostosowanie do oszacowania wartości beta). Ponadto należy rozróżnić dwa rodzaje parametrów: te, które odzwierciedlają ogólne warunki ekonomiczne (RFR i ERP), oraz te, które odzwierciedlają warunki mające wpływ na określone przedsiębiorstwa (lub sektor przemysłu) (premia z tytułu zadłużenia, wartość beta i wskaźnik dźwigni ⁽²¹⁾).
24. Kolejne sekcje dotyczą obu zbiorów założeń metodycznych: wspólnych i pojedynczych parametrów oraz ogólnych warunków ekonomicznych i warunków specyficznych dla danego przedsiębiorstwa.

3. Założenia wspólne dla kilku parametrów WACC

25. W kolejnych podsekcjach opisano założenia wspólne dla kilku parametrów WACC.

3.1. Długość okresu uśredniania

26. Okres uśredniania jest to długość okresu referencyjnego, który organy regulacyjne stosują do określenia średniej wartości RFR, wartości beta i kosztu zadłużenia.
27. Aby zapewnić spójność szacowania parametrów WACC, Komisja uważa za odpowiednie zastosowanie tego samego okresu uśredniania dla wszystkich parametrów. Dłuższe okresy uśredniania mogą sprzyjać większej przewidywalności i stabilności wartości parametrów, choć kosztem niższej efektywności statycznej. Pięcioletni okres uśredniania, z którego najczęściej korzystają krajowe organy regulacyjne, prawdopodobnie zapewni właściwą równowagę między przewidywalnością a efektywnością ⁽²²⁾.

3.2. Metoda uśredniania

28. Podczas szacowania parametrów WACC organy regulacyjne muszą zdecydować, którą metodę uśredniania zastosować. Zazwyczaj stosują one: (i) średnią arytmetyczną; (ii) średnią geometryczną; lub (iii) medianę.
29. Komisja uważa metodę opartą na średniej arytmetycznej za najbardziej odpowiednią do szacowania parametrów WACC. Po pierwsze, zastosowanie jednej metody uśredniania będzie prawdopodobnie bardziej przejrzyste dla zainteresowanych stron niż łączenie kilku metod. Po drugie, średnia arytmetyczna jest najbardziej powszechnie stosowanym **podejściem i najłatwiej ją obliczyć** ⁽²³⁾.

⁽²¹⁾ Wskaźnik dźwigni jest miarą dźwigni finansowej przedsiębiorstwa. Stanowi on porównanie wysokości finansowania dłużnego z wysokością kapitału własnego. Wskaźnik dźwigni określa wagę kosztu zadłużenia i kosztu kapitału własnego w WACC. Bardziej szczegółowy opis wskaźnika dźwigni można znaleźć w sekcji 5.3 niniejszego zawiadomienia.

⁽²²⁾ Zob. sekcja 5.1.1 (w szczególności 5.1.1.4) dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu zawierająca więcej szczegółowych informacji.

⁽²³⁾ Zob. sekcja 5.1.2 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

3.3. Częstotliwość okresu próby

30. Częstotliwość obserwacji wykorzystywanych przez organy regulacyjne do szacowania RFR oraz wartości beta i premii z tytułu zadłużenia wynosi zazwyczaj dzień, tydzień lub miesiąc. Wybór częstotliwości obserwacji, wraz z długością okresu uśredniania, decyduje o wielkości próby, w związku z czym wpływa na wartości parametrów i na ostateczną wartość WACC.
31. Stosowanie tej samej częstotliwości obserwacji w celu oszacowania wszystkich parametrów zapewnia spójność. Wybór częstotliwości tygodniowej będzie najpewniej najbardziej efektywny, ponieważ w połączeniu z pięcioletnim okresem uśredniania taka częstotliwość powinna zapewnić wystarczające obserwacje, by uzyskać wiarygodne szacunki i złagodzić problemy związane z niskim poziomem płynności akcji (jeśli takie występują).

4. Parametry odzwierciedlające ogóle warunki ekonomiczne

32. Istnieją dwa parametry WACC odzwierciedlające ogóle warunki ekonomiczne: stopa zwrotu wolna od ryzyka i premia z tytułu ryzyka cen akcji.

4.1. Stopa zwrotu wolna od ryzyka (RFR)

33. RFR to oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka. Aby inwestycja była wolna od ryzyka, ryzyko niewykonania zobowiązania musi być zerowe oraz nie może istnieć ryzyko reinwestycji (tj. inwestor może ponownie zainwestować przyszłe płatności odsetek przy tej samej stopie zwrotu, co w momencie pierwotnego nabycia składnika aktywów). Krajowe organy regulacyjne zazwyczaj szacują RFR z zastosowaniem dochodu z krajowych obligacji skarbowych.
34. Dochód z obligacji skarbowych będzie prawdopodobnie właściwie odzwierciedlać odpowiednią krajową RFR. Komisja uważa, że zastosowanie krajowych obligacji skarbowych wraz ze spójną metodyką zapewni, by różnice w RFR odzwierciedlały rzeczywiste różnice w warunkach finansowania między państwami członkowskimi.
35. Krajowe organy regulacyjne często wykorzystują obligacje skarbowe z rezydualnym terminem zapadalności ⁽²⁴⁾ wynoszącym dziesięć lat. Dochód z dziesięcioletnich obligacji zazwyczaj jest bardziej stabilny niż w przypadku obligacji o krótszym terminie zapadalności i bardziej spójny z długim cyklem życia inwestycji w sieciach łączności elektronicznej. Komisja uznaje je zatem za najbardziej odpowiedni poziom odniesienia do celów niniejszego zawiadomienia ⁽²⁵⁾.
36. Aby zapewnić spójność oszacowania RFR, wskazane jest korzystanie z jednego, wiarygodnego, przejrzystego i łatwo dostępnego źródła informacji w odniesieniu do dochodu z obligacji skarbowych (np. Eurostat ⁽²⁶⁾). Dostosowanie w celu uwzględnienia programów luzowania ilościowego banków centralnych nie jest konieczne ⁽²⁷⁾.

4.2. Premia z tytułu ryzyka cen akcji (ERP)

37. ERP to oczekiwane dochody z akcji wykraczające poza RFR, tj. oczekiwany dodatkowy zwrot z racji posiadania akcji charakteryzujących się wyższym ryzykiem w porównaniu ze zwrotem z aktywów wolnych od ryzyka. ERP rekompensuje zwiększone ryzyko inwestowania w akcje zamiast w aktywa wolne od ryzyka.

⁽²⁴⁾ Rezydualny termin zapadalności to czas pozostały do spłaty obligacji. W całym zawiadomieniu pojęcie „termin zapadalności obligacji” odnosi się do rezydualnego terminu zapadalności obligacji.

⁽²⁵⁾ Zob. sekcje 5.2.1.3 i 5.2.1.4 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽²⁶⁾ Eurostat publikuje co miesiąc dochód z dziesięcioletnich obligacji skarbowych dla każdego państwa członkowskiego (zob. <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teimf050>).

⁽²⁷⁾ Zob. sekcja 5.2.2 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

38. Komisja zidentyfikowała rozbieżności w podejściach stosowanych przez organy regulacyjne do oszacowania ERP; niektóre z organów stosowały unijny poziom odniesienia, inne krajową ERP lub połączenie obu tych wartości. Ogólnounijną ERP jest zgodna z dowodami empirycznymi, które sugerują, że rynki finansowe w Unii są coraz bardziej zintegrowane (na co wskazuje ich zwiększona korelacja) i, co za tym idzie, mają zbieżne ERP⁽²⁸⁾. Jest ona również zgodna z dowodami świadczącymi o tym, że inwestorzy w unijnym sektorze telekomunikacji nie ograniczają inwestycji do własnego rynku krajowego (tzw. home bias), gdyż znaczna część akcjonariuszy przedsiębiorstw łączności elektronicznej to osoby niebędące obywatelami danego kraju⁽²⁹⁾. Komisja uznaje zatem pojedynczą ogólnounijną ERP za najbardziej odpowiednią do celów niniejszego zawiadomienia. Ponadto zgodnie z podejściem stosowanym najczęściej przez organy regulacyjne Komisja uważa za stosowne oszacowanie ogólnounijnej ERP z wykorzystaniem historycznej serii premii rynkowych w państwach członkowskich.

5. Parametry specyficzne dla przedsiębiorstwa

39. Niektóre parametry WACC odzwierciedlają ogólne warunki ekonomiczne (RFR i ERP), natomiast inne (wartość beta, wskaźnik dźwigni i premia z tytułu zadłużenia) odzwierciedlają warunki ekonomiczne konkretnego przedsiębiorstwa, dla którego organ regulacyjny szacuje WACC.
40. Aby wyprowadzić wartości parametrów WACC specyficznych dla przedsiębiorstwa, organy regulacyjne zazwyczaj opierają się na grupie przedsiębiorstw działających w dziedzinie łączności elektronicznej („grupa podobnych przedsiębiorstw”) obejmującej przeważnie ich krajowego operatora/krajowych operatorów o znaczącej pozycji rynkowej. W celu wyprowadzenia odpowiednich wartości parametrów specyficznych dla przedsiębiorstwa krajowe organy regulacyjne wykorzystują jako wartości odniesienia w swoich środkach regulacyjnych wartości parametrów dla przedsiębiorstw w grupie podobnych przedsiębiorstw.
41. Pierwszym istotnym krokiem w szacowaniu parametrów specyficznych dla przedsiębiorstwa jest podjęcie decyzji dotyczącej kryteriów wyboru przedsiębiorstw, które wejdą w skład grupy podobnych przedsiębiorstw.

5.1. Kryteria wyboru grupy podobnych przedsiębiorstw

42. Do grupy podobnych przedsiębiorstw najbardziej nadają się przedsiębiorstwa notowane na giełdzie i posiadające akcje o wysokiej płynności obrotu⁽³⁰⁾. Ponadto przedsiębiorstwa będące w posiadaniu infrastruktury łączności elektronicznej, w przeciwieństwie do przedsiębiorstw dzierżawiących taką infrastrukturę, i prowadzące swoją główną działalność w Unii są zgodnie z celami niniejszego zawiadomienia najbardziej odpowiednie do celów obliczania WACC.
43. Względy efektywności przemawiają za ograniczeniem grupy podobnych przedsiębiorstw do przedsiębiorstw posiadających rating kredytowy na poziomie inwestycyjnym⁽³¹⁾ i przedsiębiorstw niezaangażowanych w żadne znaczące połączenia i przejęcia, ponieważ te ostatnie mogłyby wpłynąć na wartość przedsiębiorstwa w sposób niezwiązany z jego ryzykiem systematycznym.
44. Podsumowując, następujące kryteria powinny być zgodne z zasadami prawnymi przedstawionymi w niniejszym zawiadomieniu. Przedsiębiorstwa wybrane do grupy podobnych przedsiębiorstw:
- są notowane na giełdzie i posiadają akcje o wysokiej płynności obrotu,
 - są w posiadaniu infrastruktury łączności elektronicznej i w taką infrastrukturę inwestują,
 - mają swoją główną działalność zlokalizowaną w Unii,
 - mają rating kredytowy na poziomie inwestycyjnym, oraz

⁽²⁸⁾ Zob. sekcje 5.2.1.3 i 5.2.1.4 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽²⁹⁾ Zob. sekcja 5.2.2.3 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽³⁰⁾ Akcje o niskiej płynności obrotu mogą nie odzwierciedlać prawidłowej i aktualnej wartości spółek giełdowych, ponieważ nie można ich łatwo sprzedać bez spowodowania znaczącej zmiany kursu danej akcji. Ich kursy są też zazwyczaj mniej stabilne niż kursy akcji płynnych.

⁽³¹⁾ Rating kredytowy na poziomie inwestycyjnym zależy od konkretnej agencji ratingowej: odpowiada on ratingom od Aaa do Baa3 w przypadku agencji ratingowej Moody's oraz ratingom od AAA do BBB w przypadku agencji ratingowej Standard & Poor's.

— nie są lub nie były w ostatnim czasie zaangażowane w żadne znaczące połączenia i przejęcia.

5.2. Wartość współczynnika beta akcji

45. W ramach kapitałowego modelu wyceny aktywów współczynnik beta akcji odzwierciedla ryzyko systematyczne, na jakie narażone jest przedsiębiorstwo w stosunku do przeciętnego przedsiębiorstwa na rynku. W praktyce współczynnik beta szacuje się za pomocą analizy regresji, tj. przez oszacowanie korelacji między zwrotami z akcji przedsiębiorstwa a zwrotami z indeksu giełdowego (który ma w przybliżeniu reprezentować całą gospodarke).
46. Europejski indeks giełdowy jest bardziej spójny z zastosowaniem ogólnounijnej ERP niż indeks krajowy. W literaturze naukowej wyrażono preferencje dla szerokich indeksów oraz dla indeksów ważonych wartością⁽³²⁾. Zgodnie z tymi kryteriami istnieje kilka wskaźników rynkowych, w których uwzględnia się europejskie akcje, np. STOXX Europe TMI⁽³³⁾, S&P Europe 350⁽³⁴⁾, Eurostoxx50⁽³⁵⁾ i MSCI Europe⁽³⁶⁾. Komisja uważa za odpowiednie zastosowanie indeksu giełdowego reprezentującego dużą część kapitalizacji rynkowej w wolnym obrocie w Unii (np. STOXX Europe TMI).
47. W szacowaniu wartości współczynnika beta akcji Komisja nie uważa dokonywania korekt za odpowiednie⁽³⁷⁾, ponieważ istnieje niewielkie prawdopodobieństwo, by przyczyniło się to do poprawy efektywności estymatora beta, a ponadto uczyniłoby szacunek niepotrzebnie skomplikowanym i mniej przejrzystym.
48. Aby porównać wartości beta przedsiębiorstw w ramach grupy podobnych przedsiębiorstw, należy przekształcić (odlewarować) ich wartości beta akcji w wartości beta aktywów⁽³⁸⁾. Wartości beta aktywów stanowią odzwierciedlenie ryzyka systematycznego przedsiębiorstw z pominięciem ryzyka finansowego (tj. ryzyka związanego z poziomem dźwigni finansowej). Prosty wzór umożliwiający uzyskanie wartości współczynnika beta aktywów z wartości współczynnika beta akcji jest następujący:

$$\beta_A = \beta_D \times \frac{D}{V} + \beta_E \times \frac{E}{V}$$

gdzie:

- β_A = beta aktywów
- β_D = beta zadłużenia
- β_E = beta akcji
- E = kapitał własny przedsiębiorstwa
- D = zadłużenie netto przedsiębiorstwa
- V = wartość przedsiębiorstwa (E+D)

49. Istnieją znaczące praktyczne trudności w szacowaniu wartości współczynnika beta zadłużenia, ale zazwyczaj wartości te mieszczą się w przedziale 0–0,2⁽³⁹⁾. Zastosowanie pojedynczej wartości beta dla zadłużenia ograniczyłoby złożoność i poprawiłoby przejrzystość obliczenia WACC. Pośrednia wartość beta zadłużenia wynosząca 0,1 wydaje się rozsądnym wyborem.

⁽³²⁾ Zob. sekcja 5.3.3.2 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽³³⁾ <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=BKXP>.

⁽³⁴⁾ <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-europe-350>.

⁽³⁵⁾ <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=sx5e>.

⁽³⁶⁾ <https://www.msci.com/europe>.

⁽³⁷⁾ Tradycyjne korekty współczynnika beta akcji to korekty zaproponowane przez Dimsona (korygowanie zakłóceń w oszacowaniu wartości beta z zastosowaniem dziennych zwrotów z tytułu niedopasowania między zmianami indeksu giełdowego a czasem reakcji kursu akcji spółki na te zmiany); Blume'a (w długim horyzoncie czasowym wartość beta przedsiębiorstw powinna zbliżać się do jedności); lub Vasiceka (w długim horyzoncie czasowym wartość beta przedsiębiorstw powinna zbliżać się do średniej dla danego sektora).

⁽³⁸⁾ Przekształcenie (odlewarowane) niweluje wpływ zadłużenia na wartość współczynnika beta akcji (lewarowanego beta). Innymi słowy, wartość współczynnika beta aktywów abstrahuje od konkretnej struktury finansowania przedsiębiorstwa, a tym samym umożliwia dokonywanie porównań między wartościami współczynnika beta różnych przedsiębiorstw (niezależnie od ich indywidualnych struktur finansowania).

⁽³⁹⁾ Zob. The Brattle Group, *Review of approaches to estimate a reasonable rate of return for investments in electronic communications networks in regulatory proceedings and options for EU harmonization* [„Przegląd podejść do szacowania rozsądnej stopy zwrotu z inwestycji w sieciach łączności elektronicznej w postępowaniach regulacyjnych oraz wariantów harmonizacji na poziomie UE”], sprawozdanie końcowe opublikowane w dniu 14 lipca 2016 r., s. 88, dokument dostępny pod adresem: <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/da1cbe44-4a4e-11e6-9c64-01aa75ed71a1/language-en>.

50. W celu oszacowania WACC przekształca się wartość współczynnika beta aktywów grupy podobnych przedsiębiorstw (z powrotem) w wartość współczynnika beta akcji (tj. dodaje się z powrotem wpływ zadłużenia na wartość beta przedsiębiorstwa) z wykorzystaniem powyższego wzoru, który w przypadku obliczania wartości współczynnika beta akcji wygląda następująco:

$$\beta_E = \frac{\beta_A}{(1 - \frac{D}{V})} - \beta_D \times \frac{D}{E}$$

5.3. Wskaźnik dźwigni

51. Jak wspomniano powyżej, przedsiębiorstwa mogą finansować swoją działalność zadłużeniem (D) lub kapitałem własnym (E). Suma zadłużenia i kapitału własnego stanowi wartość przedsiębiorstwa (V):

$$V = D + E$$

52. Udział zadłużenia w wartości przedsiębiorstwa (tj. $\frac{D}{V}$) nazywa się wskaźnikiem dźwigni finansowej. Wskaźnik dźwigni to współczynnik lewarowania. Wskaźnik ten pokazuje, w jakim stopniu przedsiębiorstwo jest finansowane przez kredytodawców w stosunku do akcjonariuszy.
53. Podczas szacowania WACC udział zadłużenia (tj. $\frac{D}{V}$) i udział kapitału (tj. $\frac{E}{V}$) wykorzystuje się do celów obliczenia kosztu zadłużenia (tj. $R_D \times \frac{D}{V}$) i kosztu kapitału (tj. $R_E \times \frac{E}{V}$ lub $R_E \times (1 - \frac{D}{V})$).
54. Najbardziej powszechne podejście do szacowania wskaźnika dźwigni, które należy uznać za odpowiednie do celów niniejszego zawiadomienia, to wykorzystanie wartości księgowej zadłużenia netto przedsiębiorstwa, wliczając wartość umów leasingu finansowego ⁽⁴⁰⁾.

5.4. Premia z tytułu zadłużenia i koszt zadłużenia

55. Koszt zadłużenia można zmierzyć bezpośrednio jako wartość odsetek płaconych przez przedsiębiorstwo z tytułu zadłużenia lub pośrednio jako premię względem RFR.
56. Premię z tytułu zadłużenia można oszacować jako spread między krajową RFR a dochodami z długoterminowych obligacji korporacyjnych (o terminie zapadalności możliwie jak najbardziej zbliżonym do dziesięcioletniego terminu zapadalności stosowanego w odniesieniu do RFR) ⁽⁴¹⁾.
57. Z uwagi na spójność Komisja uważa za bardziej odpowiednie szacowanie kosztu zadłużenia (pośrednio) jako sumy RFR i premii z tytułu zadłużenia.

6. Podatki i inflacja

Traktowanie podatkowe zadłużenia i oczekiwania inflacyjne mają wpływ na WACC, a tym samym muszą być uwzględnione w obliczeniu WACC.

6.1. Podatki

58. Odsetki z tytułu zadłużenia stanowią dla przedsiębiorstw koszt możliwy do odpisania od podatku. WACC *po opodatkowaniu* uwzględnia to korzystniejsze traktowanie podatkowe zadłużenia w następujący sposób:

$$WACC_{post-tax} = R_E \times \frac{E}{D + E} + R_D \times (1 - T_c) \times \frac{D}{D + E}$$

gdzie:

— R_E to koszt kapitału, a R_D to koszt zadłużenia,

⁽⁴⁰⁾ Zob. sekcja 5.3.4 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽⁴¹⁾ Zob. sekcja 5.3.5 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu oraz cytowana w nim literatura.

$\frac{E}{D+E}$ i $\frac{D}{D+E}$ to udział, odpowiednio, kapitału i zadłużenia w wartości przedsiębiorstwa, oraz

— T_c to krańcowa stopa podatkowa.

59. Krajowe organy regulacyjne zazwyczaj podnoszą koszt kapitału ⁽⁴²⁾ (po opodatkowaniu) – aby spełnić wymogi inwestorów kapitałowych oszacowane według kapitałowego modelu wyceny aktywów – do kosztu kapitału przed opodatkowaniem. Wartość WACC przed opodatkowaniem oblicza się przez podzielenie wartości WACC po opodatkowaniu przez $(1 - T_c)$, aby uwzględnić podatek od osób prawnych; wartość tę można wyrazić następująco:

$$WACC_{pre-tax} = \frac{WACC_{post-tax}}{1 - T_c}$$

60. Komisja uważa za właściwe zastosowanie do celów oszacowania WACC przed opodatkowaniem odpowiedniej krajowej stawki podatku od osób prawnych, co jest najbardziej powszechnym podejściem przyjętym przez krajowe organy regulacyjne.

6.2. Inflacja

61. Inwestorzy maksymalizują swoje zwroty skorygowane o inflację, czyli *realne* zwroty. Krajowe organy regulacyjne zazwyczaj uwzględniają inflację na jeden z dwóch różnych sposobów ⁽⁴³⁾:

- inflację kompensuje się w drodze rocznej indeksacji aktywów przedsiębiorstwa i uwzględnia się wyłącznie *realny* zwrot z WACC; lub
- oczekiwania inflacyjne uwzględnia się w zwrocie z kapitału przez zastosowanie *nominalnej* wartości WACC bez jakiegokolwiek dostosowania do bazy aktywów przedsiębiorstwa.

62. Krajowe organy regulacyjne stosujące pierwsze podejście przeliczają zazwyczaj nominalny WACC na realny WACC. Jedną z powszechnych metod przeliczenia jest równanie Fishera:

$$WACC_{Real} = \frac{(1 + WACC_{Nominal})}{(1 + \pi)} - 1$$

gdzie π to stopa inflacji.

63. Komisja uważa za odpowiednie zastosowanie szacunkowej wartości inflacji w całej strefie euro dla państw członkowskich strefy euro; dla państw członkowskich nienależących do strefy euro za uzasadnione można przyjąć szacunkowe wartości inflacji krajowej. W obu przypadkach bardziej odpowiednie są szacunkowe prognozy; w idealnej sytuacji powinny obejmować one okres równy dziesięcioletniemu terminowi zapadalności obligacji skarbowych stosowanych do celów oszacowywania RFR. W praktyce dziesięcioletnie prognozy dotyczące inflacji rzadko są dostępne, w związku z czym można wykorzystać prognozy obejmujące krótszy termin (np. prognoza dotycząca inflacji na pięć lat naprzód według EBC).

7. Rola BEREC i Komisji w obliczaniu parametrów WACC

64. Na etapie przygotowań przed przyjęciem niniejszego zawiadomienia służby Komisji ściśle współpracowały z BEREC. W kontekście tej współpracy Komisja zwróciła się do BEREC o oszacowanie parametrów WACC spójnych z podejściem opisanym w niniejszym zawiadomieniu. BEREC zgodził się szacować i co roku publikować wartości parametrów ⁽⁴⁴⁾. Znacznie ułatwi to pracę krajowych organów regulacyjnych w zakresie przygotowywania okresowych przeglądów WACC i dokonywania przez Komisję przeglądów odnośnych zgłoszeń.

⁽⁴²⁾ Zob. sekcja 5.4.1 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽⁴³⁾ Zob. sekcja 5.4 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽⁴⁴⁾ Podczas 38. zwyczajnego posiedzenia plenarnego rady organów regulacyjnych, które odbyło się w dniach 7–8 marca 2019 r., BEREC zgodził się obliczać parametry WACC (BEREC założył, że stopę zwrotu wolną od ryzyka i premię z tytułu ryzyka cen akcji będzie obliczał już w 2019 r., a współczynnik beta, wskaźnik dźwigni i koszt zadłużenia – począwszy od 2020 r.). W międzyczasie okazało się, że BEREC planuje opublikować pełny zbiór odnośnych parametrów do połowy 2020 r. Wnioski z tego posiedzenia (BoR (19) 45) są dostępne pod adresem:

https://berec.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/board_of_regulators_meetings/meeting_conclusions/8549-conclusions-of-the-38th-berec-board-of-regulators-plenary-meetings-on-7-8-march-2019-in-budapest-hungary.

65. BEREC, w ścisłej współpracy z Komisją, wykonując co roku obliczenia, oszacuje: (i) parametry odzwierciedlające ogólnie warunki ekonomiczne; i (ii) parametry specyficzne dla przedsiębiorstwa dla grupy podobnych przedsiębiorstw.
66. Jeżeli chodzi o parametry odzwierciedlające ogólne warunki ekonomiczne, BEREC oszacuje RFR dla każdego państwa członkowskiego oraz jednolitą ogólnounijną ERP.
67. Jeżeli chodzi o parametry specyficzne dla przedsiębiorstwa, BEREC opracuje wykaz przedsiębiorstw odpowiednich do uwzględnienia w grupie podobnych przedsiębiorstw i oszacuje wartość współczynnika beta, wskaźnik dźwigni, premię z tytułu zadłużenia i koszt zadłużenia dla każdego przedsiębiorstwa ujętego w tym wykazie. Ponadto BEREC opíše czynniki, które mogą uzasadniać usunięcie przez krajowe organy regulacyjne jednego przedsiębiorstwa lub większej liczby przedsiębiorstw z wykazu, aby uwzględnić krajową specyfikę.

8. Częstotliwość przeglądów WACC

68. Krajowe organy regulacyjne określają/dokonują przeglądu WACC z różną częstotliwością: od częściej niż raz na rok do raz na cztery/pięć lat. Ta różnica w częstotliwości jest jednym z czynników leżących u podstaw różnic w wartościach WACC w państwach członkowskich.
69. Zwiększenie spójności pod względem częstotliwości obliczeń WACC we wszystkich państwach członkowskich ograniczyłoby nieuzasadnione różnice w wartościach WACC.
70. Komisja uważa, że aktualizowanie krajowej wartości WACC co najmniej raz w roku jest odpowiednie, by uwzględnić warunki ekonomiczne występujące w ostatnim czasie ⁽⁴⁵⁾.

9. Okres przejściowy w związku z przyjęciem metody przedstawionej w niniejszym zawiadomieniu

71. Podczas przeglądu zgłoszeń zgodnie z procedurą przedstawioną w art. 7 Komisja będzie, co do zasady, stosowała metodę opisaną w niniejszym zawiadomieniu od dnia 1 lipca 2020 r. W uzasadnionych przypadkach oraz gdy zażąda tego krajowy organ regulacyjny dokonujący zgłoszenia, w okresie przejściowym wynoszącym maksymalnie jeden rok (licząc od dnia 1 lipca 2020 r.) Komisja nie będzie jednak przeprowadzała przeglądu projektowanych środków w oparciu o tę metodę ⁽⁴⁶⁾. Może to być uzasadnione na przykład w sytuacji, kiedy z przeglądu opierającego się na tej metodzie, jeżeli byłaby ona stosowana przez krajowy organ regulacyjny, wynikałyby znaczące zmiany w wartości WACC podważające stabilność i przewidywalność uregulowań prawnych. W trakcie tego jednorocznego okresu przejściowego Komisja weźmie również pod uwagę dostępność pełnego zbioru parametrów WACC, który ma zostać opublikowany przez BEREC, oraz rozważy możliwość opierania się krajowych organów regulacyjnych na tych parametrach w ich analizach.

⁽⁴⁵⁾ Zob. sekcja 8 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.

⁽⁴⁶⁾ Zob. sekcja 9 dokumentu roboczego służb Komisji towarzyszącego niniejszemu zawiadomieniu.