

TDC A/S
regulering@tdc.dk

Fremsendes alene via mail

Afgørelse om fastsættelse af WACC i forbindelse med omkostningsdokumentation af priserne i TDC's standardtilbud

1. Indledning

Med udgangspunkt i IT- og Telestyrelsens afgørelser på markeder, hvori TDC er pålagt en forpligtelse om priskontrol efter historiske omkostningers metode jf. § 51f i lovbekendtgørelse nr. 780 af 28. juli 2007 om konkurrence- og forbrugerforhold på telemarkedet (teleloven), træffer IT- og Telestyrelsen i henhold til telelovens § 51f, stk. 7, følgende

2. Afgørelse

Ved fastsættelsen af omkostningsgrundlaget for priserne på de produkter og ydelser, som i medfør af IT- og Telestyrelsens afgørelser på følgende markeder er underlagt priskontrol efter historiske omkostningers metode, skal TDC for regnskabsåret 2009 anvende en forrentningssats på 7,75 pct.:

- engrosmarkedet for fysisk netværksinfrastrukturadgang,
- engrosmarkedet for bredbåndstilslutninger,
- engrosmarkedet for fastnetterminering,
- engrosmarkedet for terminerende segmenter af faste kredsløb og
- engrosmarkedet for terminering i individuelle mobilnet.

3. Sagens faktiske omstændigheder

TDC leverer en række samtrafikprodukter, der er underlagt priskontrol efter historiske omkostningers metode. TDC skal i den forbindelse anvende en rimelig forrentning af den investerede kapital. Denne fastsættes af IT- og Telestyrelsen ud fra WACC-metoden.

ITST har haft afgørelsen til høring hos TDC, som ikke har haft bemærkninger til afgørelsen. Dog fastholder TDC fastholder de indvendinger, som er fremført i høringssvar over tidligere WACC-afgørelser.

D. 14. april 2010

IT- og Telestyrelsen

Holsteinsgade 63
2100 København Ø
Telefon 3545 0000
Telefax 3545 0010
E-post itst@itst.dk
Netsted www.itst.dk
CVR-nr. 26769388

Sagsbehandler
Asbjørn Waidtløv Denkel
Telefon 3545 0170
Telefax 3545 0010
E-post aswd@itst.dk

Sagsnr. 10-080295
Dok nr.
Side 1/1

4. Begrundelse

Ved fastsættelse af den anvendte forrentningsrate følger det af bemærkningerne til § 6 i lov nr. 1427 af 21. december 2005 om den gældende bestemmelse i telelovens § 51, stk. 7, at:

”Den anvendte forrentningsrate fastlægges af IT- og Telestyrelsen ud fra WACC-metoden. Det er almindelig praksis hos andre teleregulatorer i EU og hos regulatorer af forsyningsvirksomheder i Danmark at anvende WACC-metoden.”

WACC'en beregnes ved hjælp af følgende formel:

$$WACC = \frac{E}{D + E} \times r_E + \frac{D}{D + E} \times r_D \times (1 - \tau_c)$$

Hvor:

E = Graden af fremmedkapital
D = Graden af egenkapital
 r_E = Forrentningen af egenkapitalen
 r_D = Forrentningen af fremmedkapitalen
 τ_c = Skattesatsen

IT- og Telestyrelsen

Side 2/2

Vægten af egen- og fremmedkapital

Vægtningen af hhv. egen- og fremmedkapital kan enten baseres på bogførte værdier eller markedsværdier.

Markedsværdi

Det fremgår af TDC's årsrapport 2009, at det gennemsnitlige antal aktier er 198.375.177. TDC-aktien sluttede, jf. Fondsbørsens oplysninger, året i kurs 244,50 kr. Dette giver en markedsværdi af egenkapitalen på kr. 48.503 mio. kr. ved årets afslutning.

Bruges den bogførte værdi af TDC's forpligtelser som estimat for markedsværdien af forpligtelserne, kan det af årsrapporten ses, at TDC's forpligtelser ved afslutning af 2009 udgjorde kr. 59.345 mio. kr. Andelen af egen- og fremmedkapital baseret på markedsværdier kan således beregnes til hhv. 45 og 55 pct.

Bogført værdi

Alternativt til markedsværdien kan man vælge at anvende de bogførte værdier. For denne opgørelsesmetode taler, at det er de bogførte værdier, som danner udgangspunktet for prisreguleringen af TDC efter historiske omkostningers metode. Det følger således af IRG's ”Principles of Implementation and Best Practice for WACC calculation” at,

”In the view of IRG, the level of gearing should be determined using a method consistent with the relevant cost base...”

Andelen af egen- og fremmedkapital baseret på de bogførte værdier er hhv. 27.027 mio. kr. og 59.345 mio. kr. svarende til 31 og 69 pct.

Forrentningen af egenkapital

Forrentningen af egenkapitalen beregnes ved hjælp af den såkaldte Capital Asset Pricing Model (CAPM):

$$R_E = r_f + (r_M - r_f) \times \beta_{gearet}$$

Hvor:

r_f = den risikofri rente

$r_M - r_f$ = markedsrisikopræmien

$$\beta_{gearet} = \beta_{ugearet} \times \left(1 + (1 - \tau_c) \times \frac{D}{E} \right)$$

Risikofri rente

Som mål for den risikofri rente er det IT- og Telestyrelsen vurdering, at det er mest korrekt at anvende den gennemsnitlige rente på en 10-årig dansk statsobligation. IT- og Telestyrelsen anvender i den forbindelse data fra Nationalbankens Statistikbank.

IT- og Telestyrelsen

Side 3/3

Det er IT- og Telestyrelsens vurdering, at der ved estimeringen af den risikofri rente som udgangspunkt skal anvendes samme periode, som de øvrige omkostninger i forbindelse med omkostningsdokumentationen relaterer sig til. Det vil sige, at udgangspunktet er, at den risikofri rente skal baseres på en estimeringsperiode, der, for omkostningsdokumentationen for 2009, løber fra 1. januar 2009 til og med december 2009.

IT- og Telestyrelsen har imidlertid, for at sikre en vis stabilitet i de omkostningsregulerede priser, vurderet, at det ved fastsættelsen af WACC'en i relation til HO-metoden konkret vil være hensigtsmæssigt at basere den risikofri rente på en længere estimeringsperiode end udgangspunktet på de 12 måneder.

IT- og Telestyrelsen har derfor vurderet, at det vil være mest hensigtsmæssigt, såfremt estimeringsperioden i sager om historiske omkostninger baseres på omkostningerne i det relevante regnskabsår frem til afleveringen af omkostningsdokumentationen det følgende år. Som følge af ønsket fra TDC om, at WACC'en fastsættes i god tid inden fristen for indlevering af omkostningsdokumentationen, vil estimeringsperioden dog slutte tidligere. Dette vil i praksis betyde, at estimeringsperioden løber fra januar 2008 frem til og med det tidspunkt i 2010, hvor den endelige afgørelse om fastsættelse af WACC'en udsendes. I denne konkrete afgørelse slutter estimeringsperioden den 12. april 2010. Den gennemsnitlige rente i denne periode var 3,87 pct.

Markedsrisikopræmie

IT- og Telestyrelsen har ved vurderingen af markedsrisikopræmiens størrelse blandt andet taget udgangspunkt i en omfattende analyse af afkast på investeringer i perioden 1900-2000.¹ Analysen viser, at Danmark er et af de lande i verden, hvor

¹ Dimson, Marsh and Staunton: "Triumph of the Optimist: 101 Years of Global Investment Returns". Princeton University Press 2002.

markedsrisikopræmien, målt som det aritmetiske gennemsnit, er lavest. Målt i forhold til bonds², er markedsrisikopræmien således 3,3 pct.

IT- og Telestyrelsen fastsatte i 2002, i forbindelse med arbejdet med LRAIC fastnet-modellen, markedsrisikopræmien til 3,75 pct. Denne fastsættelse var baseret på en række analyser af markedsrisikopræmien foretaget af blandt andet Andersen og Ernst & Young.³

Det er på den baggrund, at IT- og Telestyrelsen vurderer, at der skal anvendes en markedsrisikopræmie på 3,75 pct.

Beta-værdi

I forbindelse med arbejdet med LRAIC fastnet-modellen blev den ugearede beta i afgørelsen af 31. oktober 2008 fastsat til 0,5. Denne fastsættelse skete blandt andet på baggrund af beregninger af TDC's beta-værdi i forhold til to markedsindeks samt sammenligninger med udenlandske teleselskabers beta-værdi.

Det er på denne baggrund, at IT- og Telestyrelsen vurderer, at det vil være retvisende at anvende en ugearet beta på 0,5 ved fastsættelse af WACC'en.

IT- og Telestyrelsen

Side 4/4

Forrentningen af fremmedkapital

Forrentningen af fremmedkapitalen beregnes som den risikofri rente med tillæg af kreditpræmien:

$$r_D = r_f + \text{kreditrisikopræmien}$$

Den risikofri rente estimeres som beskrevet ovenfor.

Det er IT- og Telestyrelsens opfattelse, at fastlæggelsen af kreditrisikopræmien kan tage udgangspunkt i enten 1) en teoretisk betragtning, hvori der anvendes en optimal/markedsmæssig gearing, 2) TDC's faktiske rente og faktiske bogførte rentebærende nettogæld eller 3) et estimat af risikopræmien med en gearing på 69 pct. på baggrund af selskabsskattelovens regler om begrænsning af fradrag for renteudgifter.

Ad 1) IT- og Telestyrelsen har hidtil i LRAIC-sammenhæng anvendt en kreditrisikopræmie på 1,2-1,6 pct. ved en gearing på 20-45 pct.

Ad 2) IT- og Telestyrelsen har foretaget en vurdering af en relevant kreditrisikopræmie for TDC og har i den forbindelse noteret sig, at forskellen mellem renten på den 10-årige statsobligation og TDC's renteomkostninger har udgjort i størrelsesordenen 2 pct.

Ad 3) Med udgangspunkt i IRG rapport "Principles of Implementation and Best Practice for WACC calculation", februar 2007⁴ og i den økonomiske analyse i IT-

² Bonds defineres i undersøgelsen som "long-term default-free government bonds". Den danske pendant hertil er 10-årige statsobligationer.

³ Jf. side 28 i IT- og Telestyrelsens "Rapport om hybridmodellen" fra december 2002.

⁴ http://www.erg.eu.int/doc/publications/erg_07_05_pib_s_on_wacc.pdf

og Telestyrelsens strategiske eftersyn af teleregulering⁵, har IT- og Telestyrelsen estimeret kreditrisikopræmien ved en gældandel på 69 pct. til 2,4 pct.

Det er på denne baggrund, at styrelsen vurderer, at kreditrisikopræmien ved en sådan gældsandel på 69 pct. må udgøre 2,4 pct.

Skattesatsen

Den anvendte skattesats er den danske selskabsskattesats, som er 25 pct.

På baggrund af ovenstående har IT- og Telestyrelsen beregnet WACC'en under følgende forudsætninger:

Parameter	Scenarium 1	Scenarium 2	Scenarium 3
E	0,55	0,45	0,31
D	0,45	0,55	0,69
Kreditrisikopræmien	1,6 %	2,0 %	2,4 %
τ_c	25 %	25 %	25 %
β_{ugearet}	0,5	0,5	0,5
Markedsrisikopræmien	3,75 %	3,75 %	3,75 %
Den risikofri rente	3,87 %	3,87 %	3,87 %
WACC før skat	7,52 %	7,68 %	8,00 %

IT- og Telestyrelsen

Side 5/5

I scenarium 1 er WACC'en beregnet ved anvendelse af de parametre, som anvendes i forbindelse med LRAIC-fastnet, dvs. en optimal/efficient operatørs WACC.

I scenarium 2 anvendes markedsværdien af TDC's egenkapital og den bogførte værdi af fremmedkapital samt TDC's faktiske kreditrisikopræmie.

I scenarium 3 anvendes de bogførte værdier af TDC's egenkapital og fremmedkapital samt den af IT- og Telestyrelsen estimerede kreditrisikopræmie.

De i scenarium 1 og 3 valgte gearinger udgør de to yderpunkter i det gearingsinterval, som efter styrelsens vurdering kan anvendes ved beregningen af WACC'en.

Styrelsens beregninger viser, at et middelscenarium vil give en WACC, som cirka er på niveau med scenarium 2.

På denne baggrund har styrelsen valgt en værdi på 7,75 pct. Det bemærkes, at styrelsen de sidste to år har baseret fastsættelsen af WACC'en på tilsvarende scenarier.

⁵ <http://www.itst.dk/samtrafikregulering/publikationer/strategisk-eftersyn-af-telereguleringen>

5. Klagevejledning

IT- og Telestyrelsens afgørelse kan påklages til Teleklagenævnet, Bredgade 43, 1260 København K, tlf.: 33 92 97 00, e-mail: sttpost@vtu.dk.

En klage skal være Teleklagenævnet i hænde senest fire uger efter, at IT- og Telestyrelsen har truffet afgørelse i sagen.

Opmærksomheden henledes på, at der i medfør af § 3, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 569 af 18. juni 2004 om Teleklagenævnets virksomhed skal betales et gebyr på kr. 4.000 for behandling af klager af denne type i Teleklagenævnet. Beløbet vil blive opkrævet af Teleklagenævnets sekretariat.

Med venlig hilsen

Asbjørn Waidtløv Denkel

IT- og Telestyrelsen

Side 6/6

Lovgrundlag m.v.

IT- og Telestyrelsen har med hjemmel i telelovens⁶ § 84a gennemført markedsundersøgelser på marked 1-18 med henblik på at træffe afgørelser på de respektive markeder.

IT- og Telestyrelsen har i medfør af § 51 og 84d i teleloven truffet afgørelse på

- engrosmarkedet for fysisk netværksinfrastrukturadgang,
- engrosmarkedet for bredbåndstilslutninger,
- engrosmarkedet for fastnetaccess,
- engrosmarkedet for fastnetterminering,
- engrosmarkedet for terminerende segmenter af faste kredsløb og
- engrosmarkedet for terminering i TDC's mobilnet.

TDC er udpeget som udbyder med stærk markedsposition. Som følge af den stærke markedsposition er TDC, med hjemmel i telelovens § 51, pålagt en række forpligtelser.

IT- og Telestyrelsen

På en række markeder⁷ er TDC pålagt en forpligtelse om priskontrol efter blandt andet historiske omkostningers metode (HO-metoden), jf. telelovens § 51, stk. 3, nr. 5, jf. § 51f, stk. 5, nr. 1. HO-metoden finder derudover anvendelse på accessoriske delelementer vedrørende samhusning og tilknyttede faciliteter, som ikke er omfattet af IT- og Telestyrelsens årlige afgørelse vedrørende fastsættelse af maksimale LRAIC-priser.

Side 7/7

HO-metoden er beskrevet i telelovens § 51f, stk. 7:

”Stk. 7. Ved anvendelse af den i stk. 5, nr. 1, nævnte prisfastsættelsesmetode [HO-metoden] kan den samlede pris for et samtrafikprodukt maksimalt udgøre en forholdsmæssig andel af omkostninger på den del af nettet, der anvendes til at gennemføre samtrafikken, samt de ekstra omkostninger ved at gennemføre samtrafikken, herunder en rimelig forrentning af den investerede kapital, jf. § 51f, stk. 3.”

Kravet om en rimelig forrentning af den investerede kapital er uddybet i § 51f, stk. 3:

”IT- og Telestyrelsen skal ved opstilling af krav, jf. stk. 1, tage hensyn til partens investeringer og lade parten få en rimelig forrentning af den relevante investerede kapital under hensyn til de risici, der er forbundet hermed.”

⁶ Lovbekendtgørelse nr. 780 af 28. juli 2007 om konkurrence- og forbrugerforhold på telemarkedet.

⁷ Det gælder følgende markeder: Engrosmarkedet for fysisk netværksinfrastrukturadgang, engrosmarked for bredbåndstilslutninger, engrosmarkedet for fastnetaccess, engrosmarked for fastnetterminering og engrosmarkedet for terminerende segmenter af faste kredsløb.

Om fastsættelse af den anvendte forrentningssats følger det af bemærkningerne til § 6 i lov nr. 1427 af 21. december 2005 om den gældende bestemmelse i telelovens § 51, stk. 7, at:

”Den anvendte forrentningssats fastlægges af IT- og Telestyrelsen ud fra WACC-metoden. Det er almindelig praksis hos andre teleregulatorer i EU og hos regulatorer af forsyningsvirksomheder i Danmark at anvende WACC-metoden.”