



CRNA GORA
AGENCIJA ZA ELEKTRONSKE KOMUNIKACIJE
I POŠTANSKU DJELATNOST

OBRAČUN PONDERISANOG TROŠKA KAPITALA
ZA 2015. GODINU

KONSULTATIVNI DOKUMENT

DRAFT

Podgorica, 27. maj 2016. godine

Sadržaj

1	Uvod	3
1.1	Koncepti na kojima se zasniva konsultativni dokument	3
2	Konsultativni proces	5
2.1	Zakonska osnova	5
2.2	Poziv na javne konsultacije	5
3	Obračun WACC-a	7
3.1	Definicija	7
3.2	Pokazatelj zaduženosti	7
3.3	Cijena akcijskog kapitala	8
3.3.1	Premija za rizik tržišta	9
3.3.2	Beta koeficijent	9
3.4	Trošak duga	9
4	Predloženi obračun WACC-a	11
5	Prilozi	12
5.1	PRILOG 1 – Detalji obračuna parametara	12
5.1.1	Pokazatelj zaduženosti	12
5.1.2	Premija na bezrizično ulaganje	12
5.1.3	Premija na specifičan dug kompanije	14
5.1.4	Obračun WACC-a	15
5.2	PRILOG 2 - Regulatorni okvir	16
5.2.1	Zakon o elektronskim komunikacijama	Ошибка! Закладка не определена.18
5.2.2	Odluka o sprovođenju Računovodstvenog razdvajanja i troškovnog računovodstva	Ошибка! Закладка не определена.19

1 Uvod

(1) Ovaj konsultativni dokument, pripremljen je za potrebe otvaranja konsultativnog procesa za obračun ponderisanog troška kapitala. Primjenjuje se za potencijalne operatore sa značajnom tržišnom snagom i operatore sa značajnom tržišnom snagom (u daljnjem tekstu „SMP operatori“) na telekomunikacionim tržištima na kojima se vrši regulacija troškovnog računovodstva i razdvajanje troškova u Crnoj Gori. Ovaj dokument služi kao prijedlog, kako načina obračuna, tako i samog obračuna odgovarajuće visine ponderisanog troška kapitala.

(2) Prosječni ponderisani trošak kapitala predstavlja mjeru prinosa na ulaganje koje investitor može očekivati, odnosno razumnu maržu na trošak pružanja usluge, za one segmente za koje Agencija za elektronske komunikacije i poštansku djelatnost (u daljnjem tekstu „Agencija“) smatra da je potrebno sprovesti regulaciju.

1.1 Koncepti na kojima se zasniva konsultativni dokument

(3) Predloženi konsultativni dokument, odnosno metodologija obračuna nužnih parametara, zasniva se na slijedećim pretpostavkama:

- U ovom konsultativnom procesu, predlaže se **obračun jedne vrijednosti ponderisanog troška kapitala za sve usluge koje operator pruža**, na osnovu toga što je veći broj potencijalnih i određenih SMP Operatora, kao i uporedivih kompanija, integrisan, te je teško odvojiti ulaganja, kapital i dugove na usluge koje operator pruža (npr. fiksne telefonske usluge, mobilne telefonske usluge kao i usluge prenosa podataka i slične usluge).
- Takođe, predlaže se obračun **jedinstvene mjere ponderisanog troška kapitala za sve SMP Operatore** koji jesu ili bi mogli biti obavezni da sprovedu računovodstveno razdvajanje i troškovno računovodstvo, kao i troškovno orjentisano određivanje cijena. Takav pristup obračuna troška kapitala, uzima za obračun parametre prosječnog operatora, zanemarujući odstupanja u efikasnosti, dugovima, ulaganjima i relativnoj veličini operatora.
- Obračun WACC-a se sprovodi na osnovu **jedinstvenog pokazatelja zaduženosti (D/E), dobijenog na osnovu benchmark analize** uporedivih kompanija.
- Za obračun WACC-a će se **koristiti model vrednovanja imovine na tržištu kapitala** (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*), kao metod za obračun cijene akcijskog kapitala na osnovu njene teorijske vrijednosti.
- Odabrane uporedive kompanije u uzorku **su zapadno evropske kompanije, kao i telekom kompanije iz samog CEE regiona** i iz užeg okruženja Crne Gore, naročito integrisani i mobilni operatori.
- Metodologija obračuna WACC-a je stabilna i nepromjenjiva, zasnovana na metodologiji računovodstvenog odvajanja i troškovnog računovodstva, koja je usvojena odlukom Agencije broj 0902-2327/1, dana 30.05.2011. godine za fiksne, te odlukom Agencije broj 0102-579/1, dana 17.10.2012. godine za mobilne telefonske mreže pa je **osnova ovog procesa javnih konsultacija**

utvrđivanje i usaglašavanje primjene propisane metodologije obračuna, u smislu ulaznih vrijednosti, izvora informacija korišćenih kod obračuna i sl.

- **Konsultativni proces će se sprovesti na godišnjem nivou**, u smislu ponovne procjene svih parametara na kojima se zasnivaju obračuni, kao i ponovne procjene skupa uporednih zemalja na kojima se zasnivaju *benchmark* vrijednosti.

DRAFT

Konsultativni proces

Obrazloženja koja je Agencija pripremila uz ovaj Konsultativni dokument su osnova za javne konsultacije i data su tako da nijesu nepromjenljiva niti konačna. Osnovna svrha Konsultativnog dokumenta je da podstakne komentare i suprotstavljena mišljenja, što može rezultirati revidiranjem polaznog viđenja i prijedloga. Konsultativni dokument sadrži i stavove Agencije po osnovu specifičnih pitanja na koje Agencija naročito očekuje komentare i sugestije. Ako zainteresovani budu smatrali za shodno, mogu dati komentare i na pitanja koja Agencija nije posebno naznačila.

2.1 Zakonska osnova

Agencija prije donošenja opštih akata ili u pripremi stručnih osnova za opšte akte koje donosi Ministarstvo nadležno za poslove elektronskih komunikacija i poštanske djelatnosti, može organizovati javne konsultacije u skladu sa posebnim aktom (Uputstvo o vođenju otvorenih javnih konsultacija u sektoru elektronskih komunikacija br. 0901-920/1 od 01.03.2010.) kojim se utvrđuju procedure javnih konsultacija.

Prema članu 11, tačka 22 ZEK-a Agencija, pored ostalog, ima nadležnosti da ispituje tržište i javno mnjenje i sprovodi otvorene javne konsultacije, omogućavajući svim zainteresovanim stranama da daju primjedbe i komentare u vezi sa inicijativama, mjerama, odlukama i aktima koje priprema, predlaže ili donosi.

Shodno članu 33 tačka 1 ZEK-a Agencija u pripremi akata koji mogu imati značajan uticaj na tržište elektronskih komunikacija i poštanskih usluga sprovodi javne konsultacije.

Poziv na javne konsultacije

Agencija je definisala proces javnih konsultacija u četiri koraka.

Objavljivanje nacrt konsultativnog dokumenta predstavlja objavljivanje ovog konsultativnog dokumenta, kao pripreme za javnu raspravu.

Sastanak zainteresovanih strana u svrhu prezentacije obračuna i otvaranja javne rasprave se odnosi na sastanak Agencije sa operatorima i svim zainteresovanim stranama, kako bi se podstakao dijalog i razmjena mišljenja.

Prikupljanje i razmatranje komentara mišljenja i sugestija odnosi se na period koji prethodi donošenju odluke Savjeta Agencije o usvajanju metodologije obračuna WACC-a, a odnosi se na prikupljanje pisanih komentara, pitanja i mišljenja, odgovaranja na iste kao i uključivanja rezultata diskusije u proces.

Donošenje Odluke Savjeta Agencije o predmetu Konsultativnog dokumenta odnosi se na usvajanje obračuna WACC-a od strane Savjeta Agencije, a koji služi za obračun WACC-a za prethodnu godinu.

Prikupljanje, razmatranje komentara, mišljenja i sugestija

Komentare, mišljenja i sugestije na ovaj Konsultativni dokument potrebno je dostaviti putem e-mail-a na adresu **ekip@ekip.me**, sa naznakom za javne konsultacije i **putem pošte** na adresu Bulevar Džordža Vašingtona bb, kula C, 81000 Podgorica. Nakon sprovedenog postupka razmatranja

komentara, mišljenja i sugestija od zainteresovanih subjekata, kao i postupka analize dostavljenih podataka Agencija može pristupiti izradi izmjena i dopuna Konsultativnog dokumenta.

Rokovi za obavljanje konsultacija

U skladu sa ZEK-om, član 33 ZEK-a u pripremi akata koji mogu imati značajan uticaj na tržište elektronskih komunikacija i poštanskih usluga, Agencija sprovodi javne konsultacije. Javne konsultacije za akte kojima se vrši određivanje opštih uslova za obavljanje djelatnosti elektronskih komunikacija, određivanje i analiza tržišta koja mogu biti predmet prethodne regulacije, određivanje operatora sa značajnom tržišnom snagom i utvrđivanje njihovih obaveza, kao i uređuju odnosi u vezi sa zajedničkim korišćenjem elektronske komunikacione infrastrukture, pristupom i interkonekcijom, u skladu sa ovim zakonom, traju najmanje 30 dana. U tom smislu Agencija poziva sve zainteresovane strane u sektoru elektronskih komunikacija kao i javnost, da komentarišu i pruže svoje viđenje prijedloga i uputstava datih u ovom Konsultativnom dokumentu **u roku od 20 dana** od dana objavljivanja dokumenta na službenoj internet stranici Agencije (www.ekip.me).

Agencija će obezbijediti transparentnost javnih konsultacija objavljujući komentare na Konsultativni dokument u rokovima koji su definisani u Tabeli 1, kao i svoje komentare na odgovore i sugestije pristigle od zainteresovanih subjekata.

Faze	Vrijeme	Komentar
Objavljivanje nacrtu konsultativnog dokumenta	2.jun.2016	
Sastanak zainteresovanih strana	9. jun 2016.	
Rok za pripremu i dostavljanje komentara operatora na konsultativni dokument	20. jun 2016.	
Donošenje Odluke Savjeta Agencije o predmetu Konsultativnog dokumenta.	29. jun 2016.	Savjet donosi odluku o dokumentu koji je bio predmet javnih konsultacija i daje smjernice za dalji rad.

1 - Rokovi u procesu javnih konsultacija

Obračun WACC-a

Definicija

Prema pravnom osnovu opisanom u prilogu, cijene za regulisane usluge koje pružaju SMP operatori, a koji su prepoznati kao operatori sa značajnom tržišnom snagom na relevantnom tržištu, moraju da budu u skladu sa načelom transparentnosti i troškovne usmjerenosti, te moraju uključivati razumnu stopu prinosa na ulaganje. Iz perspektive regulacije elektronskog komunikacionog sektora to znači da, u okviru određivanja cijena za regulisane usluge, operatori imaju pravo na razumne prinose na ulaganja bez obzira na to da li je riječ o veleprodajnim ili maloprodajnim regulisanim uslugama.

(1) Obračunavanje cijene kapitala procjenjeno je kao najprikladnija metoda izračunavanja razumne stope prinosa, s obzirom da se ona odnosi na izračunavanje finansijskog prinosa na kapital koji je angažovan od strane akcionara nekog preduzeća. Tačno utvrđivanje troška kapitala je stoga ključni element u procesu regulacije cijena usluga, s obzirom da utiče na regulisane prihode SMP operatora kao i na cijene koje moraju platiti ostali operatori za regulisane usluge pružene od strane SMP operatora.

(2) Za obračun troška kapitala, potrebno je koristiti metod ponderisanog prosječnog troška kapitala (WACC, eng. Weighted Average Cost of Capital).

(3) S obzirom da troškovna osnovica korišćena u modelima troškovnog računovodstva ne uključuje porez na dobit, Agencija pri izračunavanju ponderisanog prosječnog troška kapitala primjenjuje trošak kapitala prije poreza određen formulom:

$$WACC = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} \times r_D + r_E \times \frac{E}{E+D} \times \frac{t_c}{1-t_c}$$

Gdje je:

r_e = prinos na kapital

r_d = prinos na dug

E = tržišna vrijednost kapitala

D = tržišna vrijednost duga

V = tržišna vrijednost društva ($D+E$)

t_c = stopa poreza na dobit

3.2 Pokazatelj zaduženosti

(4) Agencija koristi metod optimalnog ili efikasnog pokazatelja zaduženosti SMP operatora, a koja se bazira na optimalnoj strukturi kapitala definisanoj od strane regulatora na osnovu definisane metodologije.

(5) Primjena metode optimalnog ili efikasnog zaduživanja zasniva se na pretpostavci da operator koji se prezaduži ili se zaduži uz nepovoljne uslove ne smije biti nagrađen za donošenje takve finansijske odluke. Ovaj metod može se primijeniti uzimajući u obzir strukturu kapitala efikasnog operatora umjesto strukture stvarnog operatora.

(6) Pri tome Agencija predlaže da se pri određivanju pokazatelja zaduženosti SMP operatora uzmu u obzir podaci o pokazatelju zaduženosti sličnih operatora za elektronske komunikacije na uporednim tržištima.

(7) Agencija predlaže da, uzimajući u obzir navedene parametre i proračune, pokazatelj zaduženosti dobijen obračunom iznosi 30,68%. Navedeni operatori i njihovi podaci dati su u prilogu 5.1.1.

3.3 Cijena akcijskog kapitala

(8) Agencija koristi CAPM metodu, koja povezuje vrijednost kapitala sa pripadajućim rizikom koji investitori moraju preuzeti, kao metod za izračunavanje cijene akcijskog kapitala na osnovu njene teoretske vrijednosti, dugogodišnje prakse korišćenja i dostupnosti podataka potrebnih za implementaciju. Pored toga, Agencija je svjesna da postoji eventualna potreba za određenim prilagođavanjima CAPM metode s obzirom da Crna Gora spada u kategoriju zemalja sa tržištem u razvoju.

(9) S obzirom da je Euro službena valuta u Crnoj Gori, a uzimajući u obzir praktičnost izračunavanja i dostupnost informacija Agencija za određivanje prinosa na bezrizično ulaganje predlaže korišćenje prinosa do dospijeca na državne obveznice, odnosno obveznice Ministarstva finansija Crne Gore.

(10) Na osnovu gore navedenog, Agencija predlaže korišćenje roka dospijeca državnih obveznica, na osnovu kojih se određuje prinos na bezrizično ulaganje, od 10 godina. S obzirom da Crna Gora, u posljednjih 10 godina, što se smatra relevantnim razdobljem, nije emitovala 10-godišnje državne obveznice, obračun prinosa na bezrizično ulaganje baziraće se na 5-godišnjim državnim obveznicama.

(11) Agencija predlaže da kao prinos na bezrizično ulaganje u finansijskim izvještajima za 2015. godinu, treba da se koristi prinos na državnu obveznicu u 2015. godini, definisan kao aritmetička sredina prinosa do dospijeca na 5-godišnje državne obveznice na kraju svakog kalendarskog mjeseca u 2015. godini, počevši od mjeseca u kojem su obveznice emitovane.

Država Crna Gora je emitovala tokom 2015. godine 5-godišnju obveznicu, čiji smo prosječni prinos ponderirali sukladno volumenu izdanih obveznica. Prema navedenom, dobili smo prosječni prinos u iznosu od 4,94%.

Detalji obračuna dati su u prilogu 5.1.2.

3.3.1 Premija za rizik tržišta

(12) Agencija smatra da crnogorsko tržište akcija nije dovoljno veliko i likvidno i nema dovoljno dugu tradiciju da bi bila moguća značajnija procjena premije tržišnih rizika preko direktnog posmatranja.

(13) Agencija predlaže da za određivanje premije za rizik tržišta treba koristiti međunarodne uporedne vrijednosti dobijene iz priznatih međunarodnih finansijskih izvora podataka.

(14) Premija na rizik tržišta odabrana je na bazi podataka iz javno dostupne baze podataka Aswath Damodaran. Odabrana vrijednost iznosi 5,98%, pa se u potpunosti bazira na istorijskim podacima, dostupnim od 1928. godine, te samim tim ne uključuje prilagođavanja koja se odnose na budućí period.

3.3.2 Beta koeficijent

(15) Beta koeficijent predstavlja mjeru rizika imovine povezanu sa tržišnim rizikom. U teoriji, jedini rizik obuhvaćen Beta koeficijentom je tržišni rizik odnosno rizik koji investitor ne može da ukloni diversifikacijom.

(16) Beta koeficijent na osnovu takozvanog “odozdo prema gore” pristupa, je procijenjen na osnovu uporednih vrijednosti Beta koeficijenta sličnih kompanija. Prednost ovakvog pristupa je u tome što se eliminiše potreba za istorijskom cijenom akcija i što ovaj pristup umanjuje standardnu grešku pri izračunavanju Beta koeficijenta nastalu regresionom analizom.

(17) U odabranom “odozdo prema gore” pristupu, kod rizika aktivnosti (β imovine) može se isključiti komponenta duga uzimajući u obzir relevantnu finansijsku strukturu kompanije.

(18) Pristup pri izračunavanju Beta koeficijenta “odozdo prema gore” u poređenju sa Beta koeficijentom na bazi istorijskih podataka je pristup usmjeren na budućnost (eng. forward looking) kome je cilj da utvrdi rizike aktivnosti (β imovine) i rizike finansijske poluge. Za operatore koji obavljaju slične aktivnosti očekuje se da će imati slične rizike aktivnosti.

(19) Na osnovu gore navedenog, koristi se “odozdo prema gore” metodologiju putem korišćenja uporednih vrijednosti. Međunarodne uporedne vrijednosti mogu se koristiti za izračunavanje približne vrijednosti Beta koeficijenta. Pri tome, Agencija želi da stavi naglasak na korišćenje internacionalnih izvora, poput Damodaran indeksa, koji će se koristiti za uporedne vrijednosti, kako bi se osigurao objektivna i odgovarajući nivo rizika koji je uporediv sa rizikom SMP operatora i potencijalnog SMP operatora.

(20) U skladu sa gore navedenim, Beta koeficijent, je na osnovu uporedivih kompanija i Beta korekcionog faktora, procijenjen na 0,89.

3.4 Trošak duga

(21) Prikladna metoda izračunavanja indikativnog nivoa troška duga treba da bude bazirana na sumi prinosa na bezrizično ulaganje i odgovarajuće premije za specifičan dug kompanije.

(22) Agencija predlaže da premija za specifičan dug kompanije, treba biti izračunata na osnovu podataka uporedivih kompanija.

(23) Agencija je koristila podatke o korporativnim obveznicama, odnosno cijeni duga pojedine kompanije, kao i prinos na državne obveznice zemlje u kojoj se operator nalazi, kako bi odredila relevantan nivo troška duga.

(24) Koristeći izvore navedene u prilogu 5.1.3, Agencija je procijenila premiju na specifičan dug kompanije, na vrijednost od 1,25%. Napominjemo da su za obveznice koje su izdavale države korišćene nominalne kamatne stope (*bond coupon rate*), dok su za korporativne obveznice korišćene stope po kojoj su te obveznice izdate, a ne tržišni prinos na ove hartije od vrednosti, pošto isti nije bilo moguće pronaći za neke kompanije iz uzorka. Tamo gde nisu pronađeni odgovarajući podaci za 2015. godinu, zadržani su postojeći iz 2014. godine.

(25) Uzimajući u obzir prethodne obračune prinosa na bezrizično ulaganje i premije na specifičan dug kompanije, trošak duga koji se koristi u daljim obračunima izračunat kao zbir navedenih parametara, prinosa na bezrizično ulaganje i premije na specifičan dug kompanije, procijenjen je na 5,89%.

Predloženi obračun WACC-a

(1) Na bazi predloženih vrijednosti i načina obračuna, kao i aktuelnih vrijednosti i procjena donesenih od strane Agencije, a obrazloženih u ovom dokumentu, Agencija je izračunala vrijednosti sadržane u tabeli u prilogu 5.1.4. Agencija u konsultativnom dokumentu predlaže WACC prije oporezivanja, koji se treba koristiti u finansijskim izvještajima za 2015. godinu, od 9,39%.

DRAFT

5 Prilozi

5.1 PRILOG 1 – Detalji obračuna parametara

5.1.1 Pokazatelj zaduženosti

Kompanija	Tržišna vrednost duga na 31.12.2015. godini u lokalnoj valuti	Prosječna tržišna kapitalizacija na 31.12.2015.	Pokazatelj zaduženosti
Deutsche Telekom	105.770,0	76.890,8	48,43%
Orange (France Telecom)	51.154,0	41.031,3	41,85%
Hrvatski Telekom	2.438,0	11.765,7	4,51%
Telekom Slovenije	617,3	477,2	12,29%
Orange Polska SA (Telekomunikacija Polska)	9.675,0	8.593,6	34,32%
Telekom Austria	4.837,0	3.349,1	43,55%
Magyar Telekom	662.093,0	422.240,0	42,33%
BH Telecom	139,0	1.161,3	0,00%
Koninklijke KPN NV	12.380,0	14.689,7	38,86%
Telefonica SA	61.850,0	50.970,3	47,58%
Telekom Srbija	83.241,5	114.176,4	19,92%
RCS&RDS SA	921.396,0	141.401,0	83,25%
Vivacom	968,8	357,1	69,17%
Tele 2	8.985,0	38.068,0	9,85%
Telenor	137.624,0	222.666,5	24,60%
Vodafone Group	54.840,0	58.516,0	30,72%
Telia Sonera	151.816,0	182.686,5	37,41%
Belgacom	5.318,0	11.763,4	18,46%
O2 Czech Republic (Telefonica)	11.924,0	77.865,2	3,88%
Makedonski Telekom	5.237,5	27.777,9	2,57%
Prosjek:			30,68%

Izvor: Bloomberg, Infiniti, Morningstar, finansijska izvešća kompanija

5.1.2 Premija na bezrizično ulaganje

Datum	Kuponska stopa	Datum dospijeća	Prosječna cijena	Prosječni prinos
31.01.2015.	0,000%	-	-	-
28.02.2015.	0,000%	-	-	-
30.03.2015.	3,875%	18.03.2020.	98,45	4,23%
30.04.2015.	3,875%	18.03.2020.	97,57	4,43%
31.05.2015.	3,875%	18.03.2020.	96,18	4,75%
30.06.2015.	3,875%	18.03.2020.	92,28	5,69%
31.07.2015.	3,875%	18.03.2020.	95,59	4,89%
31.08.2015.	3,875%	18.03.2020.	94,81	5,08%
30.09.2015.	3,875%	18.03.2020.	95,38	4,94%
31.10.2015.	3,875%	18.03.2020.	94,82	5,07%
30.11.2015.	3,875%	18.03.2020.	94,90	5,05%
31.12.2015.	3,875%	18.03.2020.	94,29	5,20%
Prosjek:				4,94%

Javno dostupni podaci s www.boerse-frankfurt.de

DRAFT

5.1.3 Premija na specifičan dug kompanije

	Trošak duga kompanije	Država	Premija na bezrizično ulaganje	Premija na specifičan dug kompanije
Deutsche Telekom	1,60%	Njemačka	0,55%	1,06%
Orange	2,15%	Francuska	0,81%	1,34%
Telekom Slovenije	3,33%	Slovenija	3,69%	-0,36%
Telekomunikacija Polska	2,60%	Poljska	2,08%	0,52%
Telekom Austria	4,84%	Austrija	1,94%	2,90%
Magyar Telekom	4,40%	Mađarska	3,65%	0,75%
Koninklijke KPN NV	1,64%	Nizozemska	0,64%	1,00%
Telefonica SA	1,45%	Španjolska	1,76%	-0,31%
Telekom Srbija	5,50%	Srbija	4,55%	0,95%
Tele 2	4,40%	Švedska	1,15%	3,25%
Telenor	1,39%	Norveška	1,52%	-0,13%
Vodafone Group	1,78%	Ujedinjeno kraljevstvo	1,74%	0,04%
Telefonica Czech Republic	5,96%	Češka	0,67%	5,30%
Prosjek				1,25%

Izvor: Bloomberg, Narodna Banka Srbije, Hrvatska Narodna Banka, financijska izvješća kompanija, www.boerse-frankfurt.de

5.1.4 Obračun WACC-a

Ulazne vrijednosti		
Poglavlje		IZRAČUN AGENCIJE
(3.2)	Omjer zaduženosti (D/(D+E))	30,68%
	Stopa poreza na dobit	9,00%
(3.3.2)	Beta faktor - usporedive kompanije (medijan)	0,63
	Beta faktor	0,89
(3.3.1)	Premija na rizik tržišta	5,98%
(2.3)	Prinos na bezrizično ulaganje	4,64%
	Trošak vlasničkog kapitala	9,96%
(3.4)	Premija na rizik duga	1,25%
	Trošak duga	5,89%

Izračun WACC-a		IZRAČUN AGENCIJE
	WACC poslije oporezivanja	8,55%
	WACC prije oporezivanja	9,39%

Zakon o elektronskim komunikacijama

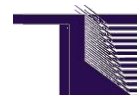
Zakon o elektronskim komunikacijama¹ je stupio na snagu u avgustu mjesecu 2013. godine

Obaveza nadzora cijena i troškovnog računovodstva

Član 76, ZEK-a reguliše obavezu nadzora cijena i troškovnog računovodstva na slijedeći način:

- (1) Agencija (rješenjem iz člana 69. stav 1, ZEK-a), može da naredi preduzimanje mjera u vezi sa pokrivanjem troškova i kontrolom cijena određenih usluga koje se pružaju u cilju obezbjeđivanja interkonekcije, odnosno operatorskog pristupa.
- (2) Agencija može da naredi preduzimanje mjera iz stava 1 ovog člana, ako na osnovu analize tržišta ocijeni da bi SMP operator, zbog nedostatka efikasne konkurencije ili u cilju njenog suzbijanja, mogao zadržati ili previsoke cijene ili prenisku razliku između maloprodajnih i veleprodajnih cijena.
- (3) Agencija, prilikom naređivanja mjera operatoru iz stava 1 ovog člana, mora uzimati u obzir rizike, ulaganja i obezbjeđenje prihvatljive stope prinosa na investiciona ulaganja operatora.
- (4) Operator, kojem je naređeno preduzimanje mjera troškovne orijentacije, mora dokazati da su cijene obračunate na osnovu troškova uz prihvatljivu stopu prinosa na investiciona ulaganja. Prilikom provjeravanja ispunjavanja te obaveze, Agencija može primijeniti metode troškovnog računovodstva koje su nezavisne od onih koje primjenjuje operator. Agencija može od operatora rješenjem takođe zahtijevati da obrazloži i po potrebi koriguje cijene, pri čemu teret eventualnog dokazivanja snosi operator.
- (5) Agencija može, saglasno članu 77 stav 3 Zakona, propisati mehanizam pokrivanja troškova ili metodologiju određivanja cijena po osnovu ovog člana, što mora biti primjereno cilju unaprijeđenja efikasnosti i održive konkurencije, ciljevima razvoja i povećanju dobrobiti za potrošača. Agencija može da koristi i upoređenja sa cijenama na

¹ „Sl. list Crne Gore“ br. 40/2013,



uporedivim tržištima ili tržištima sa razvijenom konkurencijom, uzimajući u obzir specifičnosti domaćeg tržišta.

- (6) U cilju ispunjavanja obaveza, operator iz stava 1 ovog člana mora primijeniti model troškovnog računovodstva koji odredi Agencija rješenjem. Agencija može odrediti oblik i metodologiju vođenja računovodstva koje mora primijeniti ovaj operator, uključujući kategorizaciju i razvrstavanje troškova i pravila koja se primjenjuju za raspoređivanje troškova. Usklađenost računovodstva po ovom članu provjerava nezavisni revizor, a Agencija godišnje objavljuje izjavu o usklađenosti na svom veb sajtu.

Odluka o sprovođenju Računovodstvenog razdvajanja i troškovnog računovodstva

Agencija je dana 30.05.2011. godine donjela odluku 0902-2327/1 o usvajanju metodologije o računovodstvenom razdvajanju za fiksne te odluku broj 0102-579/1, dana 17.10.2012. godine za mobilne telefonske mreže. Navedenim odlukama Agencija je propisala:

- (1) Usvaja se Metodologija računovodstvenog odvajanja i troškovnog računovodstva.
- (2) Odluka stupa na snagu na dan donošenja.