

Agencija za elektronske komunikacije i poštansku djelatnost, na osnovu člana 11, 14 i 76 stav 4 Zakona o elektronskim komunikacijama („Sl.list Crne Gore", broj 40/2013), a u vezi sa Odlukom Agencije broj: 0902-2327/1 od 30.05.2011. godine o usvajanju Metodologije računovodstvenog odvajanja i troškovnog računovodstva za fiksnu mrežu i Odlukom Agencije broj 0102-5797/1 od 17.10.2012 godine o usvajanju Metodologije računovodstvenog razdvajanja za mobilne telefonske mreže, na sjednici Savjeta održanoj dana 30.06.2015. godine, donosi

## ODLUKU

### o vrijednosti ponderisanog troška kapitala za 2014.godinu

Određuje se vrijednost ponderisanog troška kapitala prije oporezivanja na nivou od 8,84% za 2014 .godinu kod izračunavanja troškova za pružanje regulisanih maloprodajnih i veleprodajnih usluga, koji su dužni da primijene:

1. Crnogorski Telekom A.D.Podgorica, kao operator sa značajnom tržišnom snagom na sljedećim relevantnim tržištima:
  - Veleprodajno tržište završavanja (terminacije) poziva u individualnim javnim telefonskim mrežama po Rješenju ove Agencije broj 0102-5721/1 od 19.11.2013.godine;
  - Maloprodajno tržište pristupa javnoj telefonskoj mreži mreži na fiksnoj lokaciji za fizička i pravna lica po Rješenju ove Agencije broj 0102-5719/1 od 19.11.2013 godine;
  - Veleprodajno tržište poziva koji potiču iz javne telefonske mreže i koji se pružaju na fiksnoj lokaciji po Rješenju ove Agencije broj 0102-5720/1 od 19.11.2013 godine;
  - Veleprodajno tržište poziva koji završavaju u individualnim mobilnim mrežama po Rješenju ove Agencije broj 0102-5725/1 od 19.11.2013 godine;
  - Veleprodajno tržište pristupa infarstrukтури mreži (uključujući zajednički ili potpuno razvezani pristup na određenoj lokaciji) po Rješenju ove Agencije broj 0102-5722/1 od 19.11.2013 godine;
  - Veleprodajno tržište širokopojasnog pristupa po Rješenju ove Agencije broj: 0102-5723/1 od 19.11.2013 godine;

- Veleprodajno tržište terminalnih ili zaključnih segmenata iznajmljenih linija po Rješenju ove Agencije broj: 0102-5724/1 od 19.11.2013 godine;
- Maloprodajno tržište javno dostupnih usluga lokalnih i međumjesnih poziva za pravna i fizička lica koji se pružaju na fiksnoj lokaciji po Rješenju ove Agencije broj 01-6166/6-2011 od 10.05.2012 godine;
- Maloprodajno tržište javno dostupnih usluga međunarodnih poziva za pravna i fizička lica koji se pružaju na fiksnoj lokaciji po Rješenju ove Agencije broj 01-6167/6-2011 od 10.05.2012. godine;
- Veleprodajno tržište trunk segmenta iznajmljenih linija po Rješenju ove Agencije broj: 0102-3633/10 od 29.10.2013 godine;
- Veleprodajno tržište pristupa i započinjanja (originacije) poziva iz javnih mobilnih mreža po Rješenju ove Agencije broj 01-6169/53-2011 od 27.03.2014.godine;
- Maloprodajno tržište usluga širokopojasnog pristupa Internetu po Rješenju ove Agencije broj 0902-531/1 od 30.01.2014 godine.

2. Telenor d.o.o Podgorica kao operator sa značajnom tržišnom snagom na sljedećim relevantnim tržištima:

- Veleprodajno tržište poziva koji završavaju u individualnim mobilnim mrežama po Rješenju ove Agencije broj 0102-5725/1 od 19.11.2013 godine;
- Veleprodajno tržište pristupa i započinjanja (originacije) poziva iz javnih mobilnih telefonskih mreža po Rješenju ove Agencije broj 01-6169/52-2011 od 27.03.2014.godine.

3. Mtel.d.o.o Podgorica kao operator sa značajnom tržišnom snagom na sljedećim relevantnim tržištima:

- Veleprodajno tržište poziva koji završavaju u individualnim mobilnim mrežama po Rješenju ove Agencije broj 0102-5725/1 od 19.11.2013 godine;
- Veleprodajno tržište pristupa i započinjanja (originacije) poziva iz javnih mobilnih telefonskih mreža po Rješenju ove Agencije broj: 01-6169/51-2011 od 27.03.2014.godine.

Ova odluka stupa na snagu danom uručenja.

Ova odluka je konačna u upravnom postupku.

## OBRAZLOŽENJE

Operatori sa značajnom tržišnom snagom kojima je propisana obaveza preduzimanja mjera troškovne orijentacije dužni su, shodno stavu 4 člana 76 Zakona o elektronskim komunikacijama, dokazati da su cijene obračunate na osnovu troškova uz prihvatljivu stopu prinosa na ulaganja.

Metodologija obračuna WACC-a zasnovana je na Metodologiji računovodstvenog odvajanja i troškovnog računovodstva, koja je usvojena Odlukom Agencije broj 0902-2327/1 dana 30.05.2013.godine za fiksne mreže, te Odlukom Agencije broj 0102-579/1 dana 17.10.2012.godine za mobilne telefonske mreže.

Prosječni ponderisani trošak kapitala (WACC) predstavlja mjeru prinosa na ulaganje koje investitor može očekivati, odnosno razumnu stopu povrata na investirani kapital, s obzirom da se ona odnosi na izračunavanje finansijskog prinosa na kapital koji je angažovan od strane akcionara telekomunikacionih operatora. Stoga je utvrđivanje troška kapitala ključni elemenat u procesu regulacije cijena elektronskih komunikacionih usluga na relevantnim tržištima, tj. na tržištima navedenim u dispozitivu ove Odluke.

Agencija vrši obračun WACC-a shodno usvojenoj Metodologiji obračuna ponderisanog troška kapitala od juna 2012.godine. Napominjemo da je obračun WACC-a jedinstven za sve regulisane usluge, kao i da se odnosi na sve operatore sa značajnom tržišnom snagom za fiksne i mobilne telefonske mreže.

Obračun WACC-a sprovodi se na osnovu usvojene Metodologije na osnovu sljedećih vrijednosti:

- Pokazatelj zaduženosti ;
- Stopa poreza na dobit;
- Beta faktor;
- Premije na rizik tržišta;
- Prinos na bezrizična ulaganja;
- Trošak vlasničkog kapitala;
- Premija na rizik duga;
- Trošak duga.

Metodologija Agencije za obračun ponderisanog troška kapitala je bila predmet javnog konsultativnog postupka, tokom kojeg je došlo do usaglašavanja stavova sa predstavnicima telekomunikacionih operatora po pitanjima kao što su: odabir kompanija kod izrade pokazatelja zaduženosti i korišćenje baza podataka referentnih međunarodnih institucija.

Agencija je za obračun beta koeficijenta koristila internacionalni izvor Damodaran.

Podaci o prinosu na bezrizična ulaganja uzeti su iz javnih podataka sa berzi, dostupnih podataka o prosječnom prinosu na obveznice na servisu Bloomberg.

Podaci o trošku duga uzeti su iz javno dostupnih revidiranih finansijskih izvještaja pojedinih kompanija. Premija na rizik tržišta odabrana je na bazi podataka iz javno dostupne baze Damodaran i izračunata je kao aritmetička sredina mjesečnih iznosa u 2014. godini.

Agencija je dana 02.06.2015.godine pokrenula javni konsultativni postupak povodom predloga obračuna ponderisanog troška kapitala i pozvala sve zainteresovane da daju svoje komentare, mišljenja i sugestije najkasnije do 20.06.2015.godine.

U sklopu konsultativnog postupka Agencija je dana 15.06 i 16.06.2015. godine organizovala sastanke sa predstavnicima operatora, na kojima se, između ostalog, raspravljalo o predloženom obračunu vrijednosti WACC-a za 2014. godinu, kao i o razlozima smanjenja vrijednosti WACC-a za 2014. godinu. Naime, vrijednost prosječnog ponderisanog troška kapitala (WACC) u Konsultativnom dokumentu o obračunu WACC-a za 2014. godinu iznosi 8,84% i niža je u poređenju sa obračunom iz 2013. godine (10,50%), dominantno zbog promjene pokazatelja zaduženosti Crne Gore tj. smanjenja prinosa na bezrizično ulaganje. S obzirom da Crna Gora nije tokom 2013. godine emitovala obveznice, korišćeni su podaci o obveznici emitovanoj tokom 2011. godine i prosječni prinos na bezrizična ulaganja u 2013. godini iznosio je 6,14%. Međutim, tokom 2014. godine Crna Gora je emitovala 5-godišnju obveznicu, čiji se prosječni prinos, definisan je kao aritmetička sredina prinosa do dospeljeća na 5-godišnje državne obveznice, ponderisao u skladu sa obimom izdatih obveznica i iznosi 4,42%.

Sa gore navedenim saglasili su se predstavnici operatora i sa tim je završen javni konsultativni postupak. Nakon okončanog javnog konsultativnog postupka, Agencija je utvrdila vrijednost ponderisanog troška kapitala za 2014.godinu, kako stoji u dispozitivu ove Odluke.

Shodno čl. 32 st. 5 Zakona o elektronskim komunikacijama („Sl.list Crne Gore", broj 40/2013) odluke Agencije su konačne.

## Pravna pouka

Ova odluka je konačna u upravnom postupku i protiv iste se u roku od 30 (trideset) dana od dana njenog prijema može pokrenuti upravni spor kod Upravnog suda Crne Gore.

**PREDSJEDNIK SAVJETA**

**Dr Šaleta Đurović**



*Šaleta Đurović*