



Zienswijze van Vodafone n.a.v. het ontwerptariefbesluit ontbundelde glastoegang

Vodafone, 2 november 2016

Inhoudsopgave

1.	Inleiding.....	3
2.	Relatie met de onvoorwaardelijke goedkeuring van de verkrijging van uitsluitende zeggenschap in Reggefiber	3
3.	Indexatie.....	3
4.	Meer garanties ten aanzien van huidige kortingsregeling noodzakelijk.....	4
5.	Beoordeling DCF-model.....	4
6.	Gebrek aan transparantie INZAKE EDC-systematiek	5
6.1	Nieuwe diensten	5
6.2	Indirecte-kostenopslag niet gebaseerd op inhoudelijke beoordeling.....	6
7.	Uitkomst vergelijking IRR met all-risk WACC dient bekend te worden gemaakt	7
8.	Accountantscontrole	7
9.	Asymmetrische opslag	7
10.	WACC rapport Brattle Group	8
10.1	Inleiding.....	8
10.2	Gevoeligheid IRR voor de penetratie (final adoption rate).....	8
10.3	FttH-uitrol moet in samenhang met kopernetwerk worden beoordeeld	8
10.4	Vergelijkingen met glasvezelactiviteiten in andere landen kunnen niet zonder meer worden gebruikt voor de Nederlandse situatie.....	9
10.5	Risico op economische neergang en gevolgen daarvan worden schromelijk overdreven.....	9
11.	Conclusie.....	11

1. INLEIDING

Vodafone heeft kennis genomen van het ontwerpbesluit inzake de tarieven voor ontbundelde glastoegang. In het hiernavolgende gaat Vodafone in op de verschillende onderdelen van het ontwerpbesluit die naar haar oordeel nadere aandacht verdienen.

2. RELATIE MET DE ONVOORWAARDELIJKE GOEDKEURING VAN DE VERKRIJGING VAN UITSLUITENDE ZEGGENSCHAP IN REGGEFIBER

Het had in de rede gelegen dat ACM bij de goedkeuring van de verkrijging van volledige zeggenschap door KPN in Reggefiber voorwaarden had moeten stellen¹ (hierna: Goedkeuringsbesluit). Daarbij had ACM in ieder geval remedies moeten accepteren die de door de overname veroorzaakte prikkel bij KPN om de tarieven te verhogen zouden adresseren. Het afzien van dergelijke remedies heeft ertoe geleid dat KPN na de overname zijn tarieven significant heeft verhoogd (met meer dan 10%). Dergelijke verwachte "post-merger" prijsverhogingen zijn op grond van de jurisprudentie op zichzelf voldoende redenen om voorwaarden te stellen (dan wel een overname te verbieden).

ACM heeft in het besluit waarin zij de verkrijging van volledige zeggenschap goedkeurde aangegeven dat remedies niet nodig waren, omdat ACM ervoor zou zorgen dat de significante belemmering van de mededinging door de AMM-regulering zou worden voorkomen. Dit impliceert dat ACM de lat voor de AMM-regulering hoog heeft gelegd, en nu op haar de verplichting rust om iedere significante belemmering van de daadwerkelijke mededinging die voortkomt uit de overname van Reggefiber te adresseren met het ULL-besluit en het daaruit voortvloeiende onderhavige tariefbesluit.

3. INDEXATIE

Tijdens de consultatie van het ontwerpbesluit in de voorgaande reguleringsperiode wees Vodafone reeds op haar zorg dat de systematiek waarbij de bovengrenzen ieder jaar met de generieke consumentenprijsindex worden verhoogd, kan leiden tot problemen ten aanzien van de economische replicerbaarheid door afnemers van ODF-toegang. Dit is het geval wanneer de generieke consumentenprijsindex geen gelijke pas houdt met de specifieke inflatie-ontwikkeling van breedbandinternettoegangsdiensten. Met andere woorden, als de retailprijzen voor breedbandinternettoegangsdiensten achterblijven op de generieke consumentenprijsindex worden de ODF-toegangstarieven steeds duurder terwijl dit niet kan worden goedge maakt in de retailprijzen. Dit leidt uiteindelijk tot marge-uitholling. Hoewel Vodafone op zichzelf geen tegenstander is van het toepassen van de consumentenprijsindex, vraagt een dergelijke systematiek wel om additionele waarborgen om marge-uitholling te voorkomen. ACM heeft in het besluit ontbundelde toegang² voor gekozen om geen specifieke maatregelen op te leggen om marge-uitholling te voorkomen. Sterker nog, ACM heeft ND-5 niet langer van toepassing verklaard op diensten die op ODF FttH toegang zijn gebaseerd. Dit betekent dat ACM alsnog aanvullende waarborgen dient op te nemen in het tariefbesluit om het risico van marge-uitholling samenhangend met de gekozen systematiek te

¹ ACM, "Besluit van de Autoriteit Consument en Markt als bedoeld in artikel 41 van de Mededingingswet inzake KPN-Reggefiber", kenmerk ACM/DM/2014/206230_OV, zaaknummer 14.0672.24, 31 oktober 2014.

² ACM, Marktanalysebesluit ontbundelde toegang 2016 – 2019, 17 december 2015, ACM/DTVP/2015207525.

adresseren. Het probleem van potentiële marge-utholling is in ernstige mate versterkt nadat KPN – als gevolg van de verkrijging van uitsluitende zeggenschap over Reggefiber – de tarieven heeft verhoogd tot aan de gereguleerde bovengrens. Dit is door Vodafone in het kader van de beoordeling van de overname van Reggefiber door KPN van meet af aan naar voren gebracht als het logische gevolg van deze overname. ACM is ermee bekend dat KPN per 14 oktober 2016 heeft aangekondigd de ODF-tarieven te verhogen tot aan de bovengrenzen. Vodafone is van mening dat het ULL-besluit c.q. het onderhavige tariefbesluit er – nu ACM heeft afgezien van het accepteren van remedies – eveneens voor dienen te zorgen dat KPN de ODF-tarieven niet in deze extreme mate kan laten stijgen. Derhalve verzoekt Vodafone ACM om zowel het risico op marge-utholling als de nu aangekondigde tariefstijging te adresseren. Omdat ACM deze mededingingsproblemen niet heeft geadresseerd in het goedkeuringsbesluit noch in het ULL-besluit, resteert alleen nog het onderhavige tariefbesluit voor ACM om deze problemen te adresseren.

4. MEER GARANTIES TEN AANZIEN VAN HUIDIGE KORTINGSREGELING NOODZAKELIJK

In het verlengde van voorgaande zorgen ten aanzien van de verhoging van de ODF-tarieven door KPN naar aanleiding van de goedkeuring van de overname van Reggefiber, heeft Vodafone eveneens zorgen ten aanzien van de kortingsregeling. Wanneer KPN er toe over zou gaan om de kortingsregeling te beëindigen wordt daarmee immers de facto opnieuw een prijsverhoging geïntroduceerd van 9,82% (de landelijke korting die is vastgesteld is voor 2017). Nu ACM ervoor heeft gekozen om dit risico niet te adresseren in het Goedkeuringsbesluit, geldt dat ACM ook dit risico dient te adresseren in het kader van de AMM-regulering. Dit betekent dat ACM dient te voorkomen dat KPN de kortingsregeling intrekt. ACM suggereert dat KPN niet zonder haar toestemming de kortingsregeling kan intrekken, maar verbiedt het intrekken van de kortingsregeling als zodanig niet. Dit geeft aan investeerders zoals Vodafone onvoldoende comfort dat KPN als direct gevolg van de overname van Reggefiber de kortingsregeling niet zal beëindigen of aanpassen, al dan niet met toestemming van ACM. Het verzoek van Vodafone is derhalve om in het ontwerpbesluit expliciete waarborgen op te nemen die uitsluiten dat KPN de kortingsregeling materieel wijzigt met als gevolg een verdere toename van het probleem van marge-utholling.

5. BEOORDELING DCF-MODEL

Voor Vodafone is het onvoldoende mogelijk om een beeld te krijgen van het DCF-model. Het zicht op het proces tussen ACM en KPN wordt nog verder verduisterd door het weglaten van de cijfers. Vodafone ziet niet in waarom de impact van de aanpassingen in het model niet openbaar gemaakt kunnen worden. Het lijkt Vodafone onmogelijk om op basis van de weggelakte getallen bedrijfsvertrouwelijke informatie te achterhalen. Wel zouden deze cijfers belanghebbenden zoals Vodafone een beter beeld geven van de materialiteit van de aanpassingen, en de gevoeligheid van het model voor de aanpassingen/fouten. Op grond hiervan krijgen partijen een beter gevoel voor het beoordelingsproces, en kunnen zij zich richten op de aspecten die er werkelijk toe doen.

Daarbij is het opvallend dat ACM een groot aantal fouten heeft vastgesteld. Dit roept enerzijds de vraag wat de deugdelijkheid is van de door KPN uitgevoerde berekeningen en van de accountantscontrole die KPN heeft laten uitvoeren, en anderzijds in hoeverre nu ook werkelijk alle fouten zijn gedetecteerd.

Juist het gegeven dat er veel onjuistheden zijn gedetecteerd – nota bene nadat het DCF-model al zo lang in gebruik is geweest – maakt dat het wenselijk is om het model ook door te laten lichten door een derde onafhankelijke partij die gespecialiseerd is in het modelleren van business cases. Vodafone gaat ervan uit dat ACM het model zeer zorgvuldig heeft geanalyseerd, maar de complexiteit van een dergelijk model brengt met zich mee dat het toegevoegde waarde heeft om hier door de wel geleverde externe deskundigen bij te betrekken. Anderzijds is het wenselijk dat meer transparantie wordt betracht ten aanzien van het DCF-model, zodat ook belanghebbenden in staat worden gesteld om inhoudelijk te reageren op hoe de uitkomsten worden verkregen.

6. GEBREK AAN TRANSPARANTIE INZAKE EDC-SYSTEMATIEK

Vodafone heeft vergelijkbare reserves bij het gebrek aan transparantie bij de EDC-systematiek. De Annexen met de EDC-uitkomsten geven nauwelijks enige informatie, en bestaan met name uit tabellen met ontbrekende getallen. De beschrijvingen in deze annexen zijn zeer beknopt en eveneens weinig informatief. Ook de toelichting van ACM in het besluit ten aanzien van de EDC-systematiek en de wijze waarop zij controle heeft uitgeoefend geven Vodafone onvoldoende mogelijkheden om op alle belangrijke elementen een inhoudelijke reactie te geven. Vodafone verzoekt ACM dan ook om meer inzicht te geven in de EDC-tarieven. Onder meer zou Vodafone daarbij een beeld willen krijgen van de hoogte van de indirecte-kostenopslag, daarover tast Vodafone nu volledig in het duister. Indien ACM van mening is dat dit een bedrijfsvertrouwelijk gegeven is, verzoekt Vodafone om dan in ieder geval een range bekend te maken.

6.1 Nieuwe diensten

Een specifiek aandachtspunt binnen EDC wordt gevormd door 'nieuwe diensten'. Ten aanzien van nieuwe diensten hebben marktpartijen buitengewoon slechte ervaringen met de inschattingen van KPN. Zo is recentelijk vast komen te staan dat KPN ten aanzien van de pair bonding-tarieven ACM en partijen op een volstrekt verkeerd been heeft gezet. Tot nu toe heeft ACM KPN niet gesanctioneerd voor het geven van evident onjuiste inschattingen, waardoor KPN nog minder prikkels ervaart om realistische inschattingen te geven. Ten aanzien van de nieuwe diensten in het ontwerpbesluit zoals de 'beknopte test' bestaat daarom bij Vodafone de nodige scepsis. Als voorbeeld noemt Vodafone hier het aantal minuten dat KPN inschat dat nodig is om deze 'beknopte test' uit te voeren. Het is voor partijen echter niet mogelijk om na te gaan of het aantal minuten dat KPN aan ACM heeft voorgesteld realistisch is, omdat dit in het ontwerpbesluit als bedrijfsvertrouwelijk is aangemeld. Vodafone verzoekt in de eerste plaats om inzicht te krijgen in het aantal minuten, zodat zij daadwerkelijk in de gelegenheid wordt gesteld om op dit aspect van de consultatie te reageren. In de tweede plaats verzoekt Vodafone ACM om in de praktijk te verifiëren hoeveel tijd dit met zich meebrengt. Vodafone neemt aan dat het een aannemer niet meer dan één minuut kost of er een internetverbinding is of niet. Gegeven het hiervoor vastgestelde tarief van 4,43 euro correspondeert dit met een uurtarief dat in de orde van grootte ligt van 240 euro per uur, hetgeen niet als redelijk te kwalificeren is.

Juist omdat bij de beoordeling van nieuwe diensten in het verleden veel mis is gegaan (bij het begrip 'inschatting van ervaringsdeskundigen van KPN' gaan inmiddels bij partijen alle alarmbellen rinkelen) verzoekt Vodafone ACM om nader te specificeren op welke wijze de

juistheid van de aannames van de 'ervaringsdeskundigen' zijn geverifieerd. ACM merkt hier uitsluitend onder randnummer 88 over op:

"ACM stelt vast dat de bepaling van de te verwachten tijdsbesteding van de technici bij nieuwe diensten op realistische en correcte wijze is gedaan. KPN heeft voldoende aannemelijk gemaakt dat de inschatting van de ervaringsdeskundigen een goede indicatie is van de te hanteren tijdsduur."

Vodafone zou graag meer duidelijkheid hebben over de wijze waarop dit is beoordeeld, en verzoekt ACM ook om hier nogmaals kritisch naar te kijken omdat het bedrag erg hoog lijkt te zijn in verhouding tot de redelijkerwijs te verwachten tijdsbesteding.

6.2 Indirecte-kostenopslag niet gebaseerd op inhoudelijke beoordeling

De beschrijving van de wijze waarop de indirecte-kostenopslag is vastgesteld onder randnummer 102 en 103 is onduidelijk. Uit de beschrijving komt naar voren dat uitsluitend bepaalde personeelskosten als indirecte kosten worden toegerekend aan ODF-toegang. Uit de EDC-annex 5 komt echter naar voren dat ook een (waarschijnlijk) beperkt deel van de andere indirecte kosten toegerekend wordt aan DCF. Daarbij blijft het onduidelijk of een deel van de software-afschrijvingen – voor zover deze betrekking hebben op de aanleg van glasvezel – worden gealloceerd aan DCF. Duidelijk is dat een deel van de software kosten aan DCF toegerekend zou moeten worden. Onduidelijk is welke vermogenskosten precies worden meegenomen, oftewel op welke assets de vermogenskosten betrekking hebben. Dit lijkt uitsluitend betrekking te hebben op de software. Vervolgens worden de stafkosten van Reggefiber verdeeld naar rato van de directe kosten. Daarbij is voor Vodafone niet uit te sluiten dat er een onevenredig deel van de stafkosten wordt gealloceerd aan het EDC-deel, terwijl in de praktijk een groot deel van de staffuncties gericht is op de uitrol van het glasvezelnetwerk (het DCF-deel).

Het feit dat de ODF-activiteiten meer gebruik maken van outsourcing (wat overigens ook niet zonder meer evident is, omdat ook de EDC-gerelateerde kosten in hoge mate worden uitbesteed aan aannemers) wil niet zeggen dat er per definitie minder stafkosten veroorzaakt worden door het DCF-deel. Uitbesteden roept immers allerlei coördinatiekosten in het leven. Voor bijvoorbeeld financiële afdelingen leidt uitbesteden over het algemeen tot aanzienlijk meer werk dan het intern uitvoeren van werkzaamheden.

De beschrijving van de beoordeling door ACM in met name randnummers 102 en 103 geven niet duidelijk blijk van een inhoudelijke, feitelijke beoordeling van de verschillende staffuncties. De zin "KPN voert aan dat ook in het geval bijvoorbeeld wordt uitgegaan van een verdeelsleutel waarin de Capex minder zwaar meeweegt, de effecten op de verhouding tussen de stafkosten voor EDC- en vooral de DCF-diensten beperkt zullen zijn, maar wel zouden betekenen dat de stafkosten die worden toegerekend aan EDC-diensten hoger uit zouden vallen terwijl de DCF-tarieven nagenoeg niet zouden wijzigen gelet op de verhouding tussen de stafkosten en de overige kosten die in het DCF-model zijn verwerkt." is niet goed te begrijpen voor partijen, maar suggereert dat KPN enigszins sturend is geweest in de beoordeling van ACM ten aanzien van dit punt. Deze zin behoeft nadere toelichting. Daarbij lijkt KPN de suggestie gewekt te hebben dat ze een voor EDC gunstige methode (i.e. leidend tot lagere EDC-tarieven) heeft gebruikt. Vodafone ontleent aan het gestelde echter de indruk dat KPN ten onrechte heeft doen voorkomen dat de meeste overheadkosten ten laste dienen te komen van EDC, inclusief de afschrijvingen. Vodafone verzoekt ACM om duidelijk te maken op welke wijze de verschillende indirecte kosten zijn gealloceerd tussen EDC en DCF,

waarbij het voor partijen ook zichtbaar wordt dat sprake is geweest van een inhoudelijke beoordeling, waarbij onder meer ook gekeken is naar het type werk dat binnen de verschillende stafonderdelen wordt uitgevoerd. Het is niet wenselijk dat de allocatie plaatsvindt aan de hand van abstracte verdeelsleutels.

7. UITKOMST VERGELIJKING IRR MET ALL-RISK WACC DIENT BEKEND TE WORDEN GEMAAKT

ACM geeft onder randnummer 39 aan dat de IRR 'significant' lager is dan de all-risk WACC van 10,4 procent. ACM beschouwt de hoogte van de IRR als een bedrijfsvertrouwelijk gegeven. Vodafone meent echter dat de hoogte van de IRR niet zonder meer als bedrijfsvertrouwelijk hoeft te worden aangemerkt. Daar staat tegenover dat het voor afnemers van ODF-toegang van belang is te weten hoever KPN afstaat van de all-risk WACC. Immers, dat maakt het voor afnemers mogelijk om een betere inschatting te maken ten aanzien van de toekomstige tariefontwikkeling. Voor afnemers is het zeer relevant om te weten of KPN met de IRR nog zeer ver af zit van het normrendement. Juist nu KPN de uitrol naar nieuwe gebieden sterk beperkt, in combinatie met de relatief lage kapitaalkosten, zou verwacht mogen worden dat het normrendement eerder wordt bereikt.

Aan de ene kant informeert dit afnemers om investeringsbeslissingen te maken (hoe aannemelijk is het dat KPN in de komende tijd wordt beperkt?) aan de andere kant geeft de afstand tot het normrendement ook belangrijke input om partijen gericht te laten reageren op deze consultatie. Indien ACM van mening is dat het exacte getal als bedrijfsvertrouwelijk moet worden aangemerkt, verzoekt Vodafone om dan ten minste een range weer te geven in het besluit.

8. ACCOUNTANTSCONTROLE

Onder randnummer 44 beschrijft ACM op beknopte wijze de systematiek ter bepaling van het nationale tarief en het nationale kortingspercentage. Voor Vodafone is niet duidelijk of deze berekeningen - die ieder jaar opnieuw door KPN worden uitgevoerd - door ACM worden gecontroleerd, en of hier een accountantscontrole aan ten grondslag dient te liggen. Vodafone verzoekt ACM dan ook te expliciteren dat deze berekeningen onderwerp zijn van accountantscontrole en beoordeling door ACM.

9. ASYMMETRISCHE OPSLAG

Het is logisch dat als de kapitaalkosten door de lage rentestand omlaag gaan, dit er niet alleen voor zorgt dat KPN onder gunstigere voorwaarden zijn kopernetwerk kan financieren, maar dat investeerders ook genoegen nemen met lagere rendementen voor KPN's glasvezelinvesteringen. Bovendien neemt het asymmetrische risico af: enerzijds zorgen de lagere kapitaalkosten voor een verbetering van het rendement (immers de kans op een verlieslatende business case, en daarmee het asymmetrische risico, neemt af), anderzijds geldt dat glasvezel zich steeds meer bewezen heeft als toekomstvast infrastructureel (waardoor de kans op een verlieslatende business case is afgenomen en het asymmetrische risico eveneens afneemt). Het is een conceptuele fout in het ontwerpbesluit dat ACM geen aanpassingen doet aan de asymmetrische opslag die de lagere kosten van kapitaal en de betere vooruitzichten op een positieve business case weerspiegelen. De asymmetrische

opslag die thans 3,5 procent bedraagt dient door ACM te worden geëvalueerd en indien hier aanleiding toe is opnieuw te worden vastgesteld.

10. WACC RAPPORT BRATTLE GROUP

10.1 Inleiding

Het rapport van Brattle Group (hierna: Brattle) baseert zich op een aanzienlijke hoeveelheid subjectieve aannames om met name tot de FttH-opslag te komen. Harde data om deze FttH opslag vast te stellen ontbreken. Het rapport is onvoldoende zorgvuldig tot stand gekomen, en het onderzoek naar de FttH opslag dient opnieuw te worden uitgevoerd. In het onderstaande gaat Vodafone op de meest in het oog springende tekortkomingen in.

10.2 Gevoeligheid IRR voor de penetratie (final adoption rate)

Onduidelijk is hoe Brattle precies komt tot de uitkomsten om de gevoeligheid van de IRR voor de penetratie (final adoption rate):

"We find that a reduction in the final adoption rate from 60% to 40% will reduce the IRR of the project from 7.85% to 3.50%. This drop of just over four percentage points is consistent with the premia offered by other European telecoms regulators."

Vodafone sluit niet uit dat Brattle hierbij is uitgegaan van een relatief hoog uitroltempo. Wanneer KPN het uitroltempo aanzienlijk terugbrengt (wat aannemelijk is voor de komende jaren), zal dit naar verwachting een grote positieve impact hebben op de IRR. De gevoeligheid voor andere onderliggende aannames in de business case lijkt sowieso groot te zijn, waardoor de conclusie "this drop of just over four percentage points is consistent with the premia offered by other European telecoms regulators" waarschijnlijk weinig waarde kan worden toegekend – althans met een flinke korrel zout moet worden genomen. Wanneer de aannames beperkt worden aangepast zal de daling waarschijnlijk sterk afwijken van de van door Brattle voorgespiegelde 4 procentpunt. Vodafone verzoekt ACM daarom om een nadere toelichting te geven op de robuustheid van deze uitkomst gegeven de gevoeligheid voor andere aannames en daarbij met name in te gaan op de gevoeligheid voor het uitroltempo.

10.3 FttH-uitrol moet in samenhang met kopernetwerk worden beoordeeld

Brattle Group merkt op: "However, in our view the drop in the IRR reflects not only systematic risk but also the risk that telecom operators have overestimated customers demand for FttH more generally." Wat Brattle Group over het hoofd ziet is dat de uiteindelijke adoption rate van FttH in belangrijke mate afhangt van de keuze van KPN wanneer het kopernetwerk buiten gebruik gesteld wordt, en dat KPN in die zin controle heeft over deze adoption rate (waardoor het in mindere mate een risico is), en dat de FttH-uitrol aan de andere kant de risico's van het kopernetwerk mitigeert. Het gegeven dat KPN glasvezel uitrolt vermindert het risico voor investeerders in KPN, dat verbonden is aan de onzekere economische levensduur van het kopernetwerk. Dit positieve effect van FttH op het risico van KPN dient in mindering te worden gebracht op de all-risk WACC.

Brattle geeft ook aan dat "Because the roll-out of FttH networks anticipates the demand for services from residential customers, whereas FttO is often built following proven demand, FttH could be a more risky and speculative investment than FttO." Ook hier geldt dat Brattle's analyse zeer selectief is, er wordt slechts één aspect uitgelicht waarin FttO en FttH onderling verschillen (vraaggestuurd versus voorraadgestuurd) en voor het gemak wordt van alle andere verschillen geabstraheerd. Brattle gaat er bijvoorbeeld aan voorbij dat er ten aanzien van FttO meer alternatieven zijn (i.e. de replicerbaarheid van de infrastructuur groter is), waardoor de kans op leegstand in bepaalde gebieden aanzienlijk groter is. Meer algemeen geldt dat de kostenstructuur voor FttO heel anders is, waarbij ook de aanlegkosten per aansluiting aanzienlijk hoger zijn dan de aanlegkosten per aansluiting voor FttH. Tenslotte is de vraaggestuurde aanleg van FttO helemaal geen vaststaand gegeven, en heeft het verleden geleerd dat ook voorraadgestuurde modellen voor FttO kunnen bestaan. De business cases voor FttO en FttH kunnen eenvoudigweg niet zo eenvoudig met elkaar vergeleken worden. De benadering 'we plussen een procent bij de FttO-specifieke WACC omdat sprake is van voorraadvormende aanleg bij FttH' is onwetenschappelijk, arbitrair en onjuist in het licht van de vele verschillen tussen FttO en FttH business cases.

10.4 Vergelijkingen met glasvezelactiviteiten in andere landen kunnen niet zonder meer worden gebruikt voor de Nederlandse situatie

Brattle streeft ernaar om een of meer beursgenoteerde bedrijven te vinden in de wereld die een meerderheid van hun omzet behalen op basis van FttH. Brattle miskent hiermee dat WACC's van dergelijke bedrijven moeten worden beoordeeld in de context van hun activiteiten. Zowel de concurrentiesituatie, de aanlegkosten, de welvaart en de 'e-literacy' situatie is in hoge mate verschillend tussen landen. Bovendien is het risicoprofiel zeer nauw gerelateerd aan de aard van het bedrijf: gaat het om de uitrol door een incumbent, of is het door een alternatieve aanbieder? In hoeverre spelen publieke middelen een rol? In hoeverre is het een wholesale-only aanbieder of een verticaal geïntegreerd bedrijf?

Brattle kent met name waarde toe aan de FttHrisicopremie die regulators in Spanje en Italië hebben vastgesteld. Brattle gaat er daarbij aan voorbij dat Spanje en Italië niet te vergelijken zijn met de Nederlandse markt: zowel de welvaart, de e-literacy (en de penetratie van high speed broadband) zijn van een andere orde. Betwijfeld kan worden in hoeverre dergelijke FttH risicopremies relevant zijn voor de Nederlandse markt, in ieder geval had Brattle hier kanttekeningen bij moeten plaatsen. De door Brattle opgevoerde risico-premies in andere landen bevestigen in ieder geval op geen enkele manier de juistheid van de door Brattle bepaalde WACC's.

10.5 Risico op economische neergang en gevolgen daarvan worden in zeer hoge mate overdreven

De stelling van Brattle dat FttO in hoge mate immuun is voor economische neergang, in tegenstelling tot FttH, is onjuist. Brattle merkt op:

"In essence, operators invest 'pre-emptively' in FttH based on anticipated demand, but an economic downturn could mean that the demand is not realized, or materializes more slowly than anticipated. To the extent that the economic downturn affects all assets in the market, and is therefore systematic, this would raise the beta of FttH activities relative to FttO."

Het is zonder meer onjuist dat economische neergang geen invloed heeft op de FttO-business case. Mogelijkerwijs is deze invloed zelfs groter dan op FttH. In geval van economische neergang wachten bedrijven langer met het upgraden van hun verbindingen, waardoor de ARPU onder druk komt te staan, althans niet verder toeneemt. De afgelopen crisis heeft geleerd dat consumenten juist niet hebben bezuinigd op hun breedbandaansluitingen, en er zijn dan ook geen aanwijzingen dat de penetratiegraad van FttH negatief beïnvloed is geweest door de crisis. Brattle heeft hier ook geen aanwijzingen voor gevonden en geeft aan: "However, we were unable to find evidence of the relationship between the economic crisis and the take-up of FttH services in annual reports. This is because the operators do not seem to report their results at this level of detail."

Brattle geeft met andere woorden aan dat er geen bewijs voor de relatie tussen economische crisis en FttH take-up kon worden gevonden omdat er niet op gerapporteerd wordt. Ze sluit daarmee de meer voor de hand liggende hypothese dat het effect zich niet voordeed uit. Dit is onzorgvuldig en lijkt op een doelredenering.

Zelfs indien de breedbandpenetratie zeer afhankelijk zou zijn van de conjunctuur (wat nu juist niet zo blijkt te zijn in Nederland; internettoegang wordt als een commodity beschouwd) zou de conjuncturele invloed beschouwd moeten worden als een element dat al verdisconteerd is in de risk free rate. Immers, alle bedrijven worden geraakt door conjuncturele ontwikkelingen en er is allerminst een aanleiding om aan te nemen dat de exploitatie van FttH-netwerken meer geraakt wordt door conjuncturele neergang dan andere economische activiteiten.

Dit risico van een lagere penetratie in geval van een economische neergang speelt vervolgens een hoofdrol in de analyse van Brattle ten aanzien van de FttH-opslag. Brattle gaat ervan uit dat er in de komende reguleringsperiode een risico is van 50% (!) – niet nader gefundeerd – op een economische neergang, die vervolgens leidt tot een extreem lagere uptake van FttH. Het problematische van deze benadering is tweeledig. In de eerste plaats heeft de praktijk niet laten zien dat er een grote impact is geweest van de huidige economische crisis op de penetratiegraad van FttH in Nederland. In de tweede plaats is het volledig uit de lucht gegrepen en ronduit ongeloofwaardig dat de kans op een zware economische crisis in de periode 2016-2019 50 procent is. Als deze economische crisis zich voordoet verwacht Brattle dat de IRR met maar liefst 2 procent omlaag gaat – ook deze zeer grote impact van economische neergang is uit de lucht gegrepen. Dit resulteert erin dat Brattle uitgaat van 50 procent kans op een 2% verlaging van de IRR, waarmee Brattle uitkomt op een verhoging van de FttH-specifieke risico-opslag van 1 procent. Deze 1 procent wordt vervolgens opgeplust bovenop de risico-opslag die voor FttO was vastgesteld. Brattle erkent overigens dat de benadering waarschijnlijk het risico overschat (wat Vodafone betreft een understatement is). Maar, en daarmee neemt Brattle een beleidsmatige rol aan, volgens Brattle is het beter om dit risico te overschatten om de FttH-uitrol te stimuleren. Brattle merkt hierover op:

"Given the analysis above, an FttH premium of two percentage points above the KPN WACC seems reasonable, and if anything is likely to overestimate the actual systematic risk premia required if the chance of an economic crisis in the next regulatory period is less than 50%. However, in our view the consequences of underestimating the risk premium are worse than the consequences of overestimating it. This is because an underestimation could delay investment in FttH, thereby delaying the realisation of the EU's Digital Agenda with the associated benefits, whereas we understand that KPN does face some pricing constraints – not last from its own copper broadband service – and may not charge the maximum price possible in any case."

Vodafone acht dit niet acceptabel. De rol van Brattle is om op objectieve wijze tot een vaststelling van de WACC te komen, en moet zich uiteraard verre houden van dit soort beleidsdoelstellingen.

11. CONCLUSIE

Vodafone constateert dat het huidige ontwerpbesluit op belangrijke punten verbeterd dient te worden. Voorop dient te staan dat het besluit waarborgt dat de tarieven worden vastgesteld op een wijze die leidt tot effectieve toegangsregulering. Zoals Vodafone in het voorgaande heeft betoogd schiet het huidige ontwerpbesluit hierin te kort. Het behoeft geen nadere toelichting dat de economische replicerbaarheid na de overname van Reggefiber door KPN ernstig in het geding is gekomen nu KPN ertoe is overgegaan om haar prijzen te verhogen tot aan de price cap. Vodafone verzoekt ACM dan ook om met name de economische replicerbaarheid te borgen door ervoor te zorgen dat de mededingingsproblemen van non-discriminatie, te hoge tarieven en marge-utholling adequaat worden geadresseerd.