

**SECOND OPINION WAARDERING
VERLENGING MOBIELE VERGUNNINGEN**

SECOND OPINION WAARDERING VERLENGING MOBIELE VERGUNNINGEN

mr. ir. D.C.G. (Rick) de Rooij, ir. S.H.J. (Sander) van Geest

DATUM	29 augustus 2012
STATUS	Definitief
VERSIE	1.1
PROJECTNUMMER	2012-0417
INTERNE TOETS	drs. A. (André) Hendriks MBA

Copyright © 2012 Verdonck, Klooster & Associates B.V.

Alle rechten voorbehouden. Niets van deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteursrechthebbende.

INHOUDSOPGAVE

Inhoudsopgave	3
1 Opdracht, Aanpak, Toetsingscriteria	4
1.1 Opdrachtbeschrijving en doel	4
1.2 Onderzoeksaanpak	4
1.3 Gehanteerde toetsingscriteria	4
1.4 Opbouw	5
2 Bevindingen	6
2.1 Gecombineerde benadering	7
2.2 Veiling	8
2.3 Kasstromen	10
2.4 Correctiefunctie	12
2.5 WACC	13
3 Conclusies	14

1 OPDRACHT, AANPAK, TOETSINGSCRITERIA

1.1 Opdrachtbeschrijving en doel

De opdracht betreft een beoordeling (second opinion) van de kwaliteit van het definitieve eindrapport "Waarderen verlenging mobiele vergunningen"¹ dat door SEO economisch onderzoek en het IViR is uitgebracht. De beoordeling richt zich op de zorgvuldigheid waarmee het SEO/IViR onderzoek is uitgevoerd in termen van logische en realistische aannames, de onderbouwing van conclusies en de begrijpelijkheid van de gevolgde onderzoeksstappen. De beoordeling geeft een eindoordeel of het voor het ministerie verantwoord is om een regeling voor de verlengingsprijs van de GSM-vergunningen op het door SEO/IViR uitgevoerde onderzoek te baseren.

1.2 Onderzoeksaanpak

SEO/IViR heeft in opdracht van het ministerie van EL&I de volgende onderzoeksvraag beantwoord: "Hoe moet de verlengingsprijs voor de huidige vergunningen voor mobiele communicatie worden vormgegeven?". De voor de beantwoording opgestelde methodiek is vastgelegd in het rapport van SEO/IViR. VKA heeft een marginale toetsing uitgevoerd op dit rapport van SEO/IViR. Daarmee wordt bedoeld dat VKA **niet** het onderzoek van SEO/IViR heeft overgedaan op zoek naar de 'beste' methodiek, maar 'slechts' heeft getoetst of de in het betreffende onderzoek gevolgde lijnen, aannames en conclusies inhoudelijk juist zijn, goed onderbouwd zijn en voldoen aan de door het ministerie gegeven criteria.

De onderzoekers hebben zich beperkt tot een beschouwing van het genoemde rapport van SEO/IViR. Onderliggende kwalitatieve en kwantitatieve informatie valt buiten de scope van dit VKA-onderzoek en is daarom niet nader onderzocht.

Vanwege de tijdslijnen is in overleg met het ministerie de eerste fase van de second opinion uitgevoerd op het concept rapport van SEO/IViR van 7 augustus 2012. VKA heeft vragen gesteld naar aanleiding van dit concept. Deze vragen zijn in een drietal sessies met VKA, SEO/IViR en het ministerie beantwoord en hebben geleid tot een aantal aanpassingen, die zijn verwerkt in het eindrapport van SEO/IViR. De bevindingen en conclusies in deze second opinion zijn daarmee gebaseerd op deze laatste en definitieve versie van het rapport van SEO/IViR, van dinsdag 28 augustus 2012.

1.3 Gehanteerde toetsingscriteria

Bij deze second opinion heeft VKA de volgende, van de opdracht afgeleide, toetsingscriteria gehanteerd.

- Is het SEO/IViR onderzoek zorgvuldig uitgevoerd in termen van logische en realistische aannames?
- Zijn de gevolgde onderzoeksstappen begrijpelijk en logisch?
- Zijn de conclusies voldoende onderbouwd?

¹ SEO-rapportnr. 2012-68, "Waarderen verlenging mobiele vergunningen" van M. Kerste, J. Weda, N. Rosenboom, T. Smits, J. Poort en N. van Eijk.

- Is de voorgestelde methodiek logisch en goed uitgewerkt?
- Is het naar het oordeel van VKA voor het ministerie verantwoord om een regeling voor de verlengingsprijs van de GSM-vergunningen op het door SEO/IViR uitgevoerde onderzoek te baseren?

1.4 Opbouw

We hebben de toetsing topdown uitgevoerd, door eerst te kijken naar de (hoofd-)stappen van de methodiek en vervolgens elk van de stappen nader te belichten. Hierbij hebben we onze bevindingen genoteerd en eventuele risico's benoemd. Ten slotte hebben we op basis van onze bevindingen een aantal conclusies en aanbevelingen geformuleerd.

2 BEVINDINGEN

GRONDSLAGEN VAN BEPALING VAN DE PRIJS VOOR VERLENGING

In het rapport van SEO/IViR hebben we, verkort weergegeven, de volgende grondslagen gevonden die leiden tot de bepaling van een verlengingsprijs die voldoet aan de Europese regelgeving. Hierin is onder meer bepaald, dat de verlenging zodanig geprijsd moet zijn, dat geen van de marktpartijen benadeeld of bevoordeeld wordt.

1. **Gecombineerde benadering:** De enige prijs die volledig aan de gegeven conditie voldoet, is de actuele marktprijs. Indien de actuele marktprijs niet voor handen is, dan moet die prijs zo goed mogelijk benaderd worden. Hiervoor wordt een combinatie van twee benaderingen gebruikt: De Marktbenadering (veiling) als basis en de Kasstroombenadering (de berekening op basis van opportunitetskosten²) voor de correctie hierop.
2. **Veiling:** Er is geen actuele marktprijs, omdat frequenties niet vrij worden verhandeld, althans niet voor de verlengingsperiode³. De uitkomst van de veiling van oktober 2012 levert wel een actuele marktprijs, maar het object van de veiling komt niet volledig overeen met het object van de verlenging. De uitkomst van de veiling is wel de best beschikbare benadering van de werkelijke waarde, maar dient gecorrigeerd te worden voor looptijd en periode.
3. **Kasstroom:** De correctie wordt bepaald op basis van (netto) kasstromen. Op basis van historische (netto) kasstroomgegevens van meerdere operators over meerdere jaren en landen, kan een generieke kasstroomontwikkeling van een typische operator worden bepaald, van start tot maturity.
4. **Correctiefunctie:** Door de maturity situatie van de laatste afvaller in te vullen in de gevonden correctiefunctie van de kasstroomontwikkeling, kan de verhouding worden afgeleid voor de (fictieve) kasstromen in de verlengingsperiode voor de laatste afvaller voor de betreffende frequentie in de veiling ten opzichte van de werkelijke bieding van die laatste afvaller. Dit is de uitwerking van de opportunitetskosten.
5. **WACC:** De fictieve kasstromen voor de verlengingsperiode worden vervolgens met een interestvoet (de Weighted Average Cost of Capital of WACC) contant gemaakt. Dit levert de verlengingsprijs.

Conclusie: De bovenstaande stappen voldoen naar onze mening aan de criteria begrijpelijk, logisch en realistisch en kunnen dus leiden naar een realistische en objectieve benadering van de marktwaarde en dus een legitieme vaststelling van de verlengingsprijs.

In de volgende paragrafen zullen de verschillende stappen nader worden toegelicht.

² Hieronder wordt verstaan de maximale prijs die een (fictieve) concurrent bereid is te betalen, oftewel de maximale waarde die de frequentie heeft voor elk ander dan degene die de frequentie verkrijgt.

³ De verlengingsperiode is nog niet definitief vastgesteld. In het ontwerp Verlengingsbesluit wordt een termijn gehanteerd van 21 maanden op basis van een transitietermijn van 24 maanden vanaf het einde van de veiling.

2.1 Gecombineerde benadering

SEO/IViR maakt de afweging in de benadering tussen een Kostenbenadering, een Marktbenadering en een Kasstroombenadering.

Bevinding: Op basis van aangedragen argumenten, die we als voldoende ervaren, valt de Kostenbenadering af als methode van waardebeoordeling.

MARKTBENADERING

De Marktbenadering biedt veel voordelen en wordt realistischer door de veiling van oktober 2012. Wij sluiten ons volledig aan bij de conclusie dat deze veiling de meest actuele marktinformatie levert. Geografie, frequenties, actualiteit, Nederlandse partijen en Nederlands beleid zijn alle in overeenstemming met het object van de verlenging. De duur (17 jaar t.o.v. 21 maanden) en de periode (type ingroeipad, verlenging ten opzichte van een aangesloten periode) worden door SEO/IViR geïdentificeerd als de significante verschillen. De uitkomsten uit de veiling zullen voor deze verschillen moeten worden gecorrigeerd.

Bevinding: Wij delen, op grond van de door SEO/IViR aangedragen motivering, de mening dat de veilinguitkomst de beste basis levert voor een benadering van de marktprijs.

Bevinding: Door de methode afhankelijk te maken van de veilinguitkomsten vormt het doorgaan van en het eventuele gebrek aan succes van de veiling tevens een **risico** voor het bepalen van de verlengingsprijs.

KASTROOMBENADERING

SEO/IViR gebruikt als 2e methode de Kasstroombenadering. De Kasstroombenadering wordt gebruikt bij de noodzakelijke correctie op de veilinguitkomsten.

Bevinding: Het gebruik van de Kasstroombenadering op basis van de opportuniteitskosten van de incumbent en de prijs die een efficiënte nieuwkomer bereid is te betalen, is gangbaar en geaccepteerd als methode bij het benaderen van de verlengingsprijs.

Bevinding: SEO/IViR draagt ons inziens heldere en voldoende argumenten aan (duur van de verlenging, beschikbare data, complexiteit van de businesscase voor de veiling) waarom de Kasstroombenadering op zich niet kan leiden tot het vaststellen van een legitieme verlengingsprijs.

COMBINATIE

SEO/IViR stelt dat de gecombineerde aanpak de zwakheden van beide benaderingen nagenoeg opheft en leidt tot de beste benadering van de verlengingsprijs: De veiling biedt op basis van relevante marktinformatie een goed bruikbare basisprijs en met de Kasstroombenadering kan de juiste correctiefactor worden vastgesteld. *"Met de correctie wordt de veilingprijs verdeeld over de looptijd [van de verlenging] op basis van het ingroeipad van de waarde over de looptijd en dat deel van de waarde genomen dat past bij de verlengingsperiode."*

Bevinding: Wij zijn met SEO/IViR eens dat deze methodiek enerzijds de relevante marktinformatie gebruikt en dat anderzijds met deze methodiek de correctiefactor objectief en op basis van een gangbare en geaccepteerde methode kan worden vastgesteld.

2.2 Veiling

GEDACHTE-EXPERIMENT

SEO/IViR gebruikt een gedachte-experiment waarbij het verschil tussen twee hypothetische veilinguitkomsten (uitgewerkt in twee businesscases) wordt gebruikt als weergave van de waarde van de verlenging.

Bevinding: Door het verschil te nemen tussen de uitkomst van de voorgestelde veilingperiode (17 jaar) en de uitkomst op basis van de periode 17 jaar plus verlenging (dus 17 jaar plus 21 maanden) krijg je de zuivere (meer-)waarde van de verlenging.⁴

De aldus verkregen hypothetische waarde, wordt vervolgens, in de benadering van SEO/IViR, gecorrigeerd door de verhouding te bepalen tussen de hypothetische waarde over 17 jaar en de uiteindelijke veilinguitkomst over diezelfde periode. De aldus gevonden correctiefactor wordt losgelaten op de veilinguitkomsten en zo gebruikt om de waarde te berekenen die, in termen van looptijd, past bij de verlenging.

Bevinding: Wij achten deze methodiek steekhoudend.

Bevinding: Het gebruik van de uitkomsten uit de hypothetische businesscases als correctiefactor op de veilinguitkomsten in plaats van als directe basis voor de eindwaarde, is een significante, kwalitatieve verbetering t.o.v. de waardebepaling in 2007. Immers, hiermee wordt actuele marktinformatie adequaat in de verlengingsprijs verdisconteerd.

BUSINESSCASES

De waardeberekeningen zijn gebaseerd op de businesscases voor een nieuwkomer op basis van de ontwikkeling van marktaandeel en ARPU. Vervolgens is met behulp van een analyse van EBITDA-marges en een schatting van de netwerkkosten een inschatting van de waardeontwikkeling gegeven.

Bevinding: De gevolgde methode is gangbaar en geaccepteerd en ook in rechte overeind gebleven. Wij achten deze methodiek eveneens steekhoudend.

VEILING

SEO/IViR kiest ervoor om gebruik te maken van de resultaten uit de aanvullende biedronde, de toewijzingsbiedronde en de primaire biedronde te gebruiken om informatie te verkrijgen over waardeverhoudingen. SEO/IViR stelt dat bij de laatste primaire biedronde de markt 'ruimt', waarmee dus voor elk vergunningstype de vraag bij die prijs kleiner dan of gelijk is aan het aanbod. Vervolgens wordt voor elke frequentie deze 'ruimingsprijs' gecorrigeerd. Hiertoe wordt met de uitkomsten uit de aanvullende biedronde, bepaald wat de totale opbrengst zou zijn op basis van de 'tweede-prijs'-regel. Dit is het equivalent van de laatste afvaller bij het bepalen van opportuïteitskosten. Vervolgens wordt de correctie uitgevoerd door elke ruimingsprijs te

⁴ Dit is conform de voorgestelde aanpassing in paragraaf 2.2 uit "Second opinion Waardebepaling GSM 900 spectrum" van VKA/IOO d.d. 16 maart 2007.

vermenigvuldigen met de verhouding tussen het totaal aan ruimingsprijzen en het totaal van de opbrengsten op basis van de tweede-prijs-regel.

Bevinding: De bovenstaande constructie is wat ons betreft helder en volgt op correcte wijze de gangbare uitgangspunten en geldende normen, waarmee zowel de actuele marktinformatie als het beginsel van opportuiniteitskosten op een juiste manier zijn verwerkt.

INVLOED VERLENGINGSPRIJS OP VEILINGGEDRAG

SEO/IViR betoogt dat het niet aannemelijk is dat het gebruiken van de veilinguitkomst voor het vaststellen van de verlengingsprijs van invloed zal zijn op het biedgedrag.

Bevinding: Wij sluiten ons bij dit standpunt aan. Naar onze mening zal een redelijk calculerende operator vast stellen dat het verkrijgen van het juiste deel van het spectrum tegen een zo gunstig mogelijk prijs zowel absoluut als relatief van superieur belang zijn, ten opzichte van het verkrijgen van een zeer aantrekkelijke verlengingsprijs door strategisch biedgedrag in de veiling. Zowel de complexiteit van de veiling als het relatief geringe deel van de verlengingsprijs die beïnvloedbaar is, vormen hiervoor naar onze mening een te grote drempel voor dergelijk strategisch biedgedrag. Voor zowel de veilingprijs als voor de verlengingsprijs zal een redelijk calculerende operator vooraf een inschatting maken van (de bandbreedte van) de uitkomst, ten einde hier vooraf voldoende budgetruimte voor te kunnen reserveren. Het eventuele strategische biedgedrag is daarmee alleen van invloed op de marge binnen de vooraf gecalculeerde bandbreedte van de verlengingsprijs. Aangezien de verlengingsprijs relatief klein is ten opzichte van de veilingprijs en de bandbreedte daar weer een fractie van is, is de bandbreedte t.o.v. de veilingprijs naar onze mening te gering om van versturende invloed te zijn op het biedgedrag bij de veiling van een redelijk calculerende operator.

TOEWIJZINGSBIEDRONDE

In de toewijzingsbiedronde kunnen operators nog extra geld bieden om specifieke frequentiebanden te verwerven. Hiermee geven ze aan deze specifieke frequentiebanden extra te waarderen. Deze aanvullende prijzen worden door SEO/IViR in de waarderingsprijs verwerkt door de geboden bedragen te delen door de bandbreedte waarop is geboden en zo een extra 'stuksprijs' per 100kHz vast te stellen. Per frequentie wordt vervolgens naar rato de stuksprijs toegevoegd.

Bevinding: Aangezien het hier om actuele marktinformatie gaat voor specifieke frequentiebanden geldt, is het juist om deze marktinformatie aan de waarderingsprijs voor die banden toe te voegen.

Bevinding: De motivering van SEO/IViR om de extra prijzen uit de toewijzingsbiedronde uniform over de verschillende spectra te verdelen, delen we. We steunen de argumenten dat het de berekening complexer en subjectief maakt. In de directe toewijzing van de kosten, dient er immers een separate berekening gemaakt te worden voor elk van de frequenties waar aanvullende prijsinformatie beschikbaar is. Verder zal ook de toewijzing van de extra prijs aan de onderdelen bij een samengesteld bod niet objectief kunnen worden uitgevoerd. Dit overwegende komen we tot de conclusie dat de door SEO/IViR voorgestelde methode tot de meest correcte weergave leidt van de waarderingsprijs.

TELFORT-CORRECTIE

SEO/IViR stelt voor om het Telfort-kavel een aparte status te geven en niet mee te laten wegen in de berekeningen, omdat valt te verwachten dat hieraan een grotere waarde zal worden toegekend vanwege het feit dat dit kavel per februari 2013 volledig vrij te gebruiken is.

Bevinding: Wij vinden dit een juiste veronderstelling en zijn het eens met het voorstel om dit kavel niet mee te laten wegen in de opbouw van de waarderingsprijs.

RESERVEPRIJS

Indien een kavel niet verdeeld wordt in de veiling, dan wordt de vooraf vastgestelde reserveprijs gehanteerd als veilinguitkomst voor dat kavel.

Bevinding: Methodisch is dit een juiste keuze gelet op de aangedragen argumenten. Echter, de reserveprijs is op een andere wijze tot stand gekomen dan een 'echte' veilinguitkomst en mist daarmee (een deel van) de kwaliteit van de werkelijke veilinguitkomst. Hiermee wordt het risico geïntroduceerd, dat de uiteindelijke verlengingsprijs gebaseerd kan zijn op kwalitatief minder correcte aannames. Aangezien het tot stand komen van de reserveprijzen geen onderdeel van deze second opinion vormt, gaan we hier niet verder op in.

TOETREDER OF INCUMBENT

SEO/IViR stelt dat als de prijs niet door een nieuwkomer wordt bepaald, maar door de incumbents, dan ook het ingroeipad van een incumbent moet worden gebruikt om de rekenprijs om te rekenen tot de verlengingsprijs.

Bevinding: We zijn het eens met deze stelling.

SEO/IViR geeft een uitputtende opsomming van de mogelijkheden tot op welke moment nieuwkomers meebieden in de veiling. Bij elk van de drie scenario's geeft SEO/IViR gemotiveerd aan of dat beschouwd wordt als een situatie waarin de nieuwkomer als laatste afhaakt en dat die dus de prijs bepaalt waarop de verlengingsprijs kan worden gebaseerd op basis van het ingroeipad van de nieuwkomer.

Alleen in de situatie dat er geen nieuwkomer meer meedingt in zowel de laatste als de voorlaatste primaire biedronde, ontbreekt de inbreng van de nieuwkomer en dient het ingroeipad van een incumbent te worden gehanteerd.

Bevinding: We zijn van mening dat zowel de gehanteerde methode, de logica erachter als ook de argumentatie correct zijn en leiden tot een juiste toepassing van het principe van opportuniteitskosten en daarmee tot een goede inschatting van de rekenprijs.

2.3 Kasstromen

METHODE

Om de rekenprijzen die zijn voortgekomen uit de veilinguitkomsten om te zetten naar de uiteindelijke verlengingsprijzen, wordt een correctiefactor α geconstrueerd die is gebaseerd op het ingroeipad van een nieuwkomer of een incumbent. Deze laatste keuze is afhankelijk van de wijze waarop de veiling voor de betreffende vergunning zal zijn verlopen.

SEO/IViR construeert een generiek ingroepad voor Telco's door de EBITDA-gegevens van een groot aantal operators over meerdere landen, jaren en maturity fases te combineren. Dit groepad wordt als correctiefunctie gehanteerd om de rekenprijs om te zetten in een verlengingsprijs.

Bevinding: We sluiten ons aan bij de voorgestelde methodiek, omdat het een objectieve, werkbare en voldoende nauwkeurige correctie geeft op de rekenprijzen uit de veiling. We onderschrijven de argumenten van SEO/IViR op dit punt. Met name de vaststelling dat investeringen in de waarderingmethodiek wegvallen, maakt deze methode goed werkbaar en toepasbaar.

MODEL

Om te komen tot een generiek ingroepad voor een willekeurige Telco, corrigeert SEO/IViR de EBITDA-gegevens voor de marktomvang van het betreffende land. Hiermee worden de gegevens van verschillende landen met elkaar vergelijkbaar.

SEO/IViR onderscheidt vervolgens een aantal factoren die mogelijk van invloed zijn op de EBITDA van een aanbieder, namelijk:

1. Het aantal jaar dat een aanbieder al actief is op de markt;
2. Het aantal mobiele operators in de betreffende (nationale) markt;
3. De mate van marktverzadiging bij toetreding tot de markt;
4. Het type netwerk dat wordt geëxploiteerd (2G/3G);
5. De marktpenetratie in een land.

Als die factoren inderdaad significant van invloed zijn op de EBITDA, moeten ze expliciet en gekwantificeerd worden opgenomen in de correctiefunctie. Op basis van statistische analyse is de (mate van) invloed van elk van deze factoren getalsmatig door SEO/IViR onderzocht.

Bevinding: De keuze voor het model en de genoemde factoren is logisch en door SEO/IViR voldoende onderbouwd.

DATAVERZAMELING

SEO/IViR gebruikt gegevens uit de periode 2005-2011 van operators uit de oorspronkelijke 15 Europese lidstaten. Vanwege de complexiteit van toerekening heeft SEO/IViR ervoor gekozen om alleen data mee te nemen waaruit direct de EBITDA voor mobiele data in een specifiek land is weergegeven. Daar waar door het toepassen van verhoudingen die waarden zouden moeten worden geschat, zijn die gegevens niet meegenomen. Dit is bijvoorbeeld van toepassing als een operator geen onderscheid maakt tussen vaste en mobiele telefonie.

Bevinding: Dit is een voldoende recente en gespreide (zowel geografisch als in tijd) verzameling om een reëel generiek beeld samen te stellen.

Bevinding: De beperking tot een dataset met alleen rechtstreeks afleidbare data lijkt ons terecht. Wel is van belang om de set van niet opgenomen data te analyseren op structurele verschillen in populatie.

MARKTOMVANG

SEO/IViR hanteert voor de cijfers over de marktomvang de gegevens die zijn verkregen via Eurostat en de Telecommunications-database van de OECD, waarbij de ontbrekende cijfers van 2010 en 2011 zijn verkregen door extrapolatie.

Bevinding: De OECD-cijfers zijn per jaar en per land onafgerond beschikbaar en daarmee geschikt als bron.

Bevinding: Extrapolatie naar 2010 en 2011 op basis van landelijk groeicijfers (Netsize) is voldoende betrouwbaar.

2.4 Correctiefunctie

LEEFTIJD (AGE)

De variabele leeftijd (AGE) is gebaseerd op het aantal jaar dat een operator op een zeker moment in het betreffende land als operator actief is. Dit geeft een beeld van de invloed die de maturity heeft op de EBITDA ontwikkeling.

Bevinding: De factor lijkt op voorhand van voldoende invloed om te onderzoeken.

Bevinding: Het aantal waarnemingen is voldoende voor een statistische analyse.

OVERIGE FACTOREN

Bevinding: De bronnen en het gebruik van de cijfers voor de factoren marktpenetratie (start en jaar), het aantal operators en de specifieke 3G-operators zijn naar onze mening logisch en voldoende onderbouwd.

DATA-ANALYSE

SEO/IViR gebruikt een paneldata-analyse (GLS met random effects).

Bevinding: Een paneldata-analyse kan in een multi-dimensionale dataset een causaal verband aantonen. Daarmee is deze methode in principe bruikbaar voor het vinden van de significante factoren.

Uit de analyse van SEO/IViR blijkt, dat de EBITDA wel afhankelijk is van de variabele AGE, maar dat dit niet een lineair verband is. Hetzelfde geldt voor PSTART.

Bevinding: Op basis van de weergegeven door SEO/IViR berekende waarden, zijn de door SEO/IViR voorgestelde functies $-1/AGE$ en $\ln(PSTART)$ voldoende nauwkeurig.

Bevinding: De in de tabel vermelde waarden zijn omwille van de leesbaarheid afgerond, wat soms leidt tot kleine, schijnbare onjuistheden. Echter, de berekeningen zelf zijn uitgevoerd met onafgeronde getallen, waardoor de uiteindelijke resultaten wel correct zijn.

Op basis van de 'echte' t-waarden, dus met voldoende significante decimalen, die separaat door SEO/IViR aan ons zijn gepresenteerd, kunnen we concluderen, dat de gevonden waarden voor de coëfficiënten voldoende betrouwbaar zijn. NB: De berekening zelf hebben we niet kunnen verifiëren; we baseren ons op de door SEO/IViR gepresenteerde uitkomsten.

Voor de andere twee variabelen (C en NUM) is wel een lineair verband aangetroffen.

Bevinding: Omdat voor elk van de variabelen de p-waarde (ruim) onder de 0,05 ligt, is de conclusie gerechtvaardigd dat de gevonden coëfficiënten voor genoemde variabelen met voldoende betrouwbaarheid significant zijn. Ook hier geldt, dat we ons baseren op de door SEO/IViR gepresenteerde uitkomsten.

MARKTOMVANG

Voor het bepalen van de marktomvang voor de correctiefunctie kijkt SEO/IViR met name naar de ontwikkelingen op de Nederlandse markt in de afgelopen 15 tot 20 jaar en naar schattingen van Telecompaper over de komende 5 jaar. Voor de verdere toekomst hanteert SEO/IViR, bij gebrek aan duidelijke en reële voorspellingen de aanname dat, gezien de marktpenetratie, de groei gelijke tred zal houden met de inflatie.

Bevinding: Wij zijn van mening dat de gebruikte cijfers van voldoende kwaliteit zijn en dat de gehanteerde aannames voldoende en correct zijn onderbouwd.

AANTAL OPERATORS

SEO/IViR stelt dat voor de factor NUM (aantal operators in de Nederlandse markt) het aantal genomen moet worden dat uit de veiling volgt.

Bevinding: Wij onderschrijven deze stelling omdat dit de situatie weergeeft die van toepassing is op de periode waarover de berekening van de verlengingswaarde handelt.

Bevinding: Onduidelijk is welke waarde voor het aantal operators (NUM) genomen dient te worden indien de veiling geen resultaat oplevert, bijvoorbeeld omdat de veiling wordt uitgesteld.

2.5 WACC

De fictieve kasstromen voor de verlengingsperiode worden met behulp van de WACC (als maat voor de jaarlijkse kapitaalkosten) contant gemaakt (naar het heden toegerekend). Dit levert de verlengingsprijs. Voor het bepalen van de WACC zoekt SEO aansluiting bij de gemiddelde efficiënte operator. SEO/IViR hanteert hiervoor de WACC, zoals die door Analysys Mason⁵ is bepaald en door OPTA in 2010 werd onderschreven.

SEO/IViR gaat uit van een WACC die representatief is voor de duur van de vergunning (bestendig).

Bevinding: Wij sluiten ons aan bij de conclusie van SEO/IViR dat de effecten van de huidige economische crisis op een bestendige WACC niet noodzakelijkerwijs leiden tot een bestendigere WACC, mogelijk zelfs tot een minder bestendige WACC. Het bepalen van een WACC op basis van historische gegevens, ontdaan van kortstondige effecten, ligt daarmee voor de hand.

Bevinding: Het gebruik van de WACC om het verschil in kasstromen in de tijd terug te rekenen naar de periode van verlenging, is gangbaar en geaccepteerd.

Bevinding: De motivatie van SEO/IViR om te kiezen voor een benadering van de WACC van een gemiddelde efficiënte operator komt overeen met de keuze om bij berekening van de opportuïteitskosten uit te gaan van de gemiddelde efficiënte operator.

Bevinding: Wij delen, op grond van de door SEO/IViR aangedragen motivering, de mening dat voor de bepaling van een WACC voor de telecom branche in Nederland het best kan worden uitgegaan van de door Analysys Mason bepaalde WACC die door OPTA in 2010 werd onderschreven.

⁵ Analysys Mason, 20-0402010, *Conceptual approach for the fixed and mobile BULRIC models, Report for Opta.*

3 CONCLUSIES

ALGEMEEN

Op basis van onze bevindingen zijn wij er van overtuigd dat het ministerie met de door SEO/IViR voorgestelde methodiek voor de bepaling van de verlengingsprijs een zeer gedegen methodiek in handen heeft. Hoewel de methodiek vrij complex is, is het niettemin voldoende begrijpelijk voor de betrokken doelgroep. De belangrijkste eigenschap is echter, dat het een toetsbare en zo nauwkeurig mogelijke benadering van de actuele marktwaarde geeft als onder de huidige omstandigheden mogelijk is.

ONDERZOEKSVRAAG

Is het voor het ministerie verantwoord om een regeling voor de verlengingsprijs van de GSM-vergunningen op het door SEO/IViR uitgevoerde onderzoek en model te baseren?

Ja. Naar onze mening op basis van ons onderzoek waarin we het rapport van SEO/IViR hebben beschouwd, is dat zeker verantwoord.

OVERIGE

Het verlengen van de huidige vergunningen is duidelijk een noodzakelijk kwaad. Het is een open deur te stellen dat het ministerie er beter aan had gedaan om de aanstaande veiling zodanig te agenderen dat dit niet nodig was geweest. Afgezien van het voor de hand liggende advies om hier bij een volgende gelegenheid nog zorgvuldiger mee om te gaan en (nog) meer ruimte in te plannen, valt misschien te overwegen om bij de opzet van een eventuele volgende veiling na te gaan of met een eenvoudiger veilingmodel het ook eenvoudiger is om hieruit legitieme verlengingsprijzen te kunnen destilleren. Het reglement voor de veiling van frequenties in oktober 2012 is naar onze mening erg complex. Het afleiden van een adequate verlengingsprijs van deze veiling is daardoor ook complex.