

Dit document wordt ter beschikking gesteld ten behoeve van de consultatie van de Ontwerpregeling tot wijziging van de Regeling vaststelling eenmalig bedrag landelijke commerciële radio-omroep 2011.¹ Doel van dit ter beschikking stellen is om belanghebbenden en andere geïnteresseerden alle informatie te verschaffen die nodig is voor een volledig begrip van de methode die is gehanteerd om te komen tot het nieuwe eenmalig bedrag dat in Ontwerpregeling is vastgelegd voor het FM-kavel A2, en hen zo in staat te stellen een reactie te geven in de openbare consultatie. Het is echter van belang om op te merken dat het hiernavolgende hoofdstuk onderdeel uitmaakt van het rapport waarin de waarden voor de verlenging van de commerciële radiovergunningen over de periode 2017-2022 worden berekend, maar dat rapport nog niet definitief is. Niet valt uit te sluiten dat de tekst en cijfers in het hiernavolgende hoofdstuk van dat definitieve rapport nog wijzigen. Er kunnen dan ook geen rechten aan dit document worden ontleend.

¹ Ontwerp van de Regeling van de Minister van Economische Zaken van nr. WJZ, tot wijziging van de Regeling vaststelling eenmalig bedrag landelijke commerciële radio-omroep 2011 van de Minister van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie van 17 maart 2011, nr. WJZ / 11039880, houdende regels met betrekking tot het eenmalig bedrag verschuldigd door verkrijgers of houders van een vergunning voor het gebruik van frequentieruimte bestemd voor landelijke commerciële radio-omroep

6 Geclausuleerde stations

Het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB) heeft op 8 januari 2015 de vergoeding voor kavel A2 ten behoeve van de verlenging in 2011 vernietigd. (ECLI:NL:CBB:2015:2). Het CBB oordeelde dat de gehanteerde methode voor dit geclausuleerde kavel onvoldoende onderscheid kon maken tussen het effect van clausulering en de specifieke prestaties van de vergunninghouder.

De uitspraak van het CBB heeft consequenties voor de waardering van de verlenging per 2017 voor de geclausuleerde kavels. De kasstroomvariabelen worden in beginsel op dezelfde wijze gemodelleerd, zoals in het voorgaande hoofdstuk toegelicht, met gebruik van een clausuleringsdummy om te voorkomen dat de (mogelijk) afwijkende kasstromen op geclausuleerde kavels het model voor de ongeclausuleerde kavels verstoren. Op basis van de uitspraak van het CBB kunnen de resulterende modellen echter niet gebruikt worden voor het waarderen van geclausuleerde kavels, omdat de dummy niet geïnterpreteerd kan worden (zie verder Paragraaf 3.3). Hiervoor dient een alternatieve methode te worden toegepast.

Het ligt voor de hand hierbij, als alternatief voor een kasstroombenadering, voor zover als mogelijk gebruik te maken van marktprijzen, aangezien hierin de eigen inschattingen van radiostations ten aanzien van de impact van clausulering is meegenomen. De veiling in 2003 heeft marktprijzen opgeleverd. Deze reflecteren de toenmalige inschatting van de te realiseren kasstromen in de periode 2003-2011, op een moment dat het radiolandschap door de *zerobase* sterk in beweging was gebracht en er voor het eerst clausuleringen waren geïntroduceerd. Het is dan ook onzeker in hoeverre de marktprijzen een juiste reflectie vormen van het huidige financieel potentieel van de stations. Om die reden wordt gekozen voor een methodiek waarin de veilingprijzen zelf niet als uitgangspunt worden genomen, maar worden gebruikt om de hierboven toegelichte kasstroommodelmethodiek te ijken zoals hieronder toegelicht.²

De biedingen van de winnaars worden daarbij gebruikt. Deze partijen hebben daadwerkelijk de vergunning gewonnen en waren op dat moment de meeste efficiënte aanbieder.³ De veilinguitkomst staat ook juridisch vast en kan als een gegeven worden beschouwd. Ook sluit dit aan bij de methodiek voor de waardering van ongeclausuleerde kavels, omdat alleen kasstromen van de vergunninghouders zijn gebruikt en niet bijvoorbeeld de bedrijfsplannen van niet-winnaars.

Box 6.1 vat de methodiek op hoofdlijnen samen. In de navolgende paragrafen wordt de methodiek in stappen nader toegelicht.

Box 6.1 Methodiek op hoofdlijnen

Op hoofdlijnen wordt de verlengingswaarde van geclausuleerde kavels op de volgende wijze bepaald:

- Vertrekpunt is dat de methodiek en modellen in dit rapport, in lijn met de CBB-uitspraak van 8-10-2015, bruikbaar zijn om de waarde voor *ongeclausuleerde* kavels te bepalen.
- Het tweede uitgangspunt is dat de veilingprijzen uit 2003 een goede inschatting zijn van de toenmalige marktprijzen, en dat deze biedingen (mede) zijn gebaseerd op de verwachtingen van bidders over de waarde die *andere* bidders aan een kavel hechtten.

² Het Hof van Justitie heeft ook gesteld dat een verlengingsvergoeding afgeleid kan worden uit een vergoeding die eerder is betaald bij een uitgifte (zie uitspraak van 21 maart 2013, C-375/11, ro. 52).

³ ECLI:NL:CBB:2007:BA3858.

- De huidige SEO-modellen kunnen dan ook gebruikt worden om de marktwaarden in 2003 (achteraf) te voorspellen.
- De (winnende) biedingen op de ongeclausuleerde vergunningen in 2003 kunnen echter afwijken van de waarden zoals deze volgen uit de SEO-methodiek, bijvoorbeeld doordat partijen de marktontwikkeling in 2003 hoger of lager hebben ingeschat dan de 5% genoemd in de ‘Regeling vaststelling eenmalig bedrag landelijke commerciële radio-omroep 2003’⁴ en gebruikt in de SEO-modellen.
- Het verschil tussen de waarden volgens de SEO-modellen en de bieding kan worden gevangen in een *gemiddelde marktafwijking*, in lijn met het uitgangspunt om de waarde te bepalen voor een *gemiddelde* efficiënte toetreders.
- Voor de geclausuleerde kavels geldt bovenop die *gemiddelde marktafwijking* een specifieke ‘handicap’ als gevolg van de clausulering. Aangenomen wordt dat dit clausuleringseffect net als de marktafwijking kan worden benaderd met een correctiefactor op de inkomsten.
- Door de voorspelling van het SEO-model voor de vergunningsperiode vanaf 2003 *inclusief* de gemiddelde marktafwijking te vergelijken met de winnende bieding, kan voor ieder geclausuleerd kavel de specifieke clausuleringshandicap worden bepaald. Hieruit volgen de waarden die in tabel 6.3 zijn weergegeven.
- Onder de aanname dat het effect van clausulering over de tijd constant is, kan die ‘clausuleringshandicap’ vervolgens worden gebruikt om op basis van de SEO-modellen in dit rapport de verlengingswaarde voor geclausuleerde kavels te bepalen.
- *Merk op dat spelers in deze methodiek niet gestraft of beloond worden voor hun eigen succes respectievelijk falen, omdat de biedingen (mede) gebaseerd zijn op inschattingen van de waarde die andere spelers aan een kavel hechten.*

6.1 Uitgangspunten

Als gevolg van de uitspraak van het CBb kunnen de kasstromen van de huidige exploitanten van de geclausuleerde kavels niet gebruikt worden om de waarde voor een gemiddeld efficiënte nieuwkomer op het desbetreffende kavel te bepalen. De enige marktinformatie die derhalve gebruikt kan worden om de waarde van de vergunningen voor een nieuwkomer vast te stellen is te vinden in de biedingen die gedaan zijn.

Gegeven de veilingmethodiek, geldt ook voor die biedingen dat ze gedaan zijn door een specifieke partij. Echter, verondersteld mag worden dat een rationele bidder zijn bod niet alleen op zijn eigen specifieke waardering heeft gebaseerd, maar tevens op een inschatting van de waardering en het bod van andere gegadigden (zie voor een nadere toelichting hieronder).

Het startpunt voor de waardering van *geclausuleerde* kavels is dat de methodiek zoals toegepast in 2010/2011 en nu geactualiseerd voor de verlengingsperiode 2017-2022 bruikbaar is om *ongeclausuleerde* kavels te waarderen. Aangenomen wordt vervolgens dat de SEO-modellen, die zijn gebaseerd op cijfers vanaf 2004, representatief zijn voor de prijzen voor *ongeclausuleerde* vergunningen in 2003. De gedachte hierachter is dat de bepalende factoren voor de kasstromen over de tijd relatief constant zijn zolang de marktstructuur niet rigoureus wijzigt.⁵

⁴ Regeling vaststelling eenmalig bedrag landelijke commerciële radio-omroep 2003, Staatscourant 26 februari 2003, nr 40, pag. 37.

⁵ Dit staat los van de marktontwikkeling. Vanzelfsprekend was de verwachting over de marktontwikkeling in 2003 anders dan bijvoorbeeld in 2010/2011 en nu; daar wordt separaat rekenschap van gegeven door in het model uit te gaan van de toenmalige (in het bestek aangedragen) marktverwachtingen.

Een tweede uitgangspunt is dat de (winnende) biedingen op de ongeclausuleerde vergunningen in 2003 af kunnen wijken van de ‘correcte’ waarden zoals deze volgen uit de SEO-methodiek. Dat wil zeggen dat er mogelijk op sommige kavels hoger is geboden dan volgt uit de SEO-modellen in combinatie met de in het bestek geschetste marktontwikkeling, en op andere kavels juist lager. Ook bestaat de mogelijkheid dat de gehele markt anno 2003 meer of minder optimistisch was over de toekomstige marktontwikkelingen, waardoor de prijzen *gemiddeld* boven of juist onder de uitkomsten op basis van de SEO-modellen liggen. Dit alles betekent ook dat verschillen tussen de prijzen van de ongeclausuleerde vergunningen in 2003 niet alleen worden bepaald door afwijkingen in objectieve kavelkenmerken, zoals demografisch bereik, maar ook door de hiervoor genoemde factoren.

De *gemiddelde* afwijking van de veilinguitkomst ten opzichte van de ‘correcte prijs’ die volgt uit de SEO-modellen kan worden geïdentificeerd aan de hand van een analyse van de winnende biedingen voor ongeclausuleerde vergunningen versus de modeluitkomsten. De gedachte hierachter is dat de SEO-methodiek tot een waardering leidt voor een *gemiddeld* efficiënte speler, en het daarom voor de hand ligt ook de afwijking van de biedingen ten opzichte van de modelwaarden als gemiddelde te bepalen.

6.2 Uitwerking methode

Het doel van de methode is om in een eerste stap een schaalfactor te ijken, zodanig dat voor de ongeclausuleerde vergunningen de gemiddelde afwijking van de relevante biedingen ten opzichte van de waarden die volgen uit de SEO-modellen nul is. Hierbij dient uiteraard uitgegaan te worden van de toenmalige marktverwachtingen.

De ijking wordt geoperationaliseerd met een voor alle kavels gelijke schaalfactor op de inkomsten in ieder jaar. Impliciet wordt dus aangenomen dat een eventuele (gemiddelde) afwijking ten opzichte van de ‘correcte’ prijs tot uitdrukking gebracht kan worden via een aanpassing van de inkomsten.⁶ De schaalfactor wordt daarbij zo vastgesteld dat de gesommeerde waarden op basis van het kasstroommodel volgens de SEO-methodiek, waarin bij het opbrengstenvoorspelmodel in ieder jaar een voor alle kavels gelijke schaalfactor wordt geïmplementeerd, de gesommeerde winnende biedingen voor de ongeclausuleerde kavels (inclusief het eenmalig bedrag) exact voorspelt. Dit leidt tot modellen die gemiddeld genomen de veilinguitkomsten voorspellen voor de ongeclausuleerde kavels.

Aangenomen wordt vervolgens dat deze modellen gebruikt kunnen worden om de veilinguitkomsten voor de geclausuleerde kavels te voorspellen, behoudens het effect van clausulering. Het clausuleringseffect kan vervolgens op dezelfde wijze worden geïdentificeerd. In een tweede stap kunnen de resulterende opbrengstenmodellen daartoe geïjkt worden met een clausuleringsfactor, zodanig dat het kasstroommodel de biedingen op de geclausuleerde kavels precies voorspelt. Die factor staat dan voor de toenmalige marktverwachting over het effect van de clausulering. Wederom vindt operationalisering plaats via het opbrengstenmodel.

Omdat het aannemelijk is dat elke clausulering een ander effect (op de opbrengsten) heeft, gebeurt de ijking voor elk geclausuleerd kavel afzonderlijk. Dit betekent echter niet dat stations beloond of gestraft worden voor hun eigen ondergemiddelde respectievelijk bovengemiddelde (verwachte) succes. De veiling was een éénmalig gesloten bod veiling. Stations krijgen hierbij weliswaar geen informatie over de biedingen van andere stations,

⁶ Dit betekent niet dat hiermee uitgesloten is dat afwijkingen ten opzichte van de waarden op basis van de SEO-methodiek (in enige mate) ook het gevolg kunnen zijn van afwijkende inschattingen in 2003 voor kostenvariabelen, maar wel dat deze kunnen worden uitgedrukt in een afwijking op de inkomsten. Dit is een valide aanname, en voorkomt een overgecompliceerd ijkingproces. Een ijking via kostenvariabelen zou, gegeven de methodiek, naar verwachting ook niet tot wezenlijke verschillen leiden.

maar aangenomen mag worden dat zij bij hun biedingen terdege rekening hebben gehouden met de verwachting van *andere stations* over het inkomstenpotentieel van het kavel en het effect van clausulering.⁷ De waardebeoordeling is daardoor niet (alleen) gebaseerd op de businesscase van de winnende bidder, maar ook op (zijn inschatting van) de businesscase van andere gegadigden.

Gegeven de CBB-uitspraak van 8 januari 2015, is de toenmalige marktverwachting over het clausulerings-effect de beste inschatting hiervan. De clausuleringsfactor in het opbrengstenmodel die uit voorgaande stappen volgt, kan daarom in een laatste stap worden gebruikt om in de opbrengstenmodellen ten behoeve van de verlenging in 2017 het clausulerings-effect tot uiting te brengen. De clausuleringsfactor per geclausuleerde vergunning wordt hiertoe toegevoegd in het opbrengstenmodel zoals vastgesteld in hoofdstuk 5.1.1 voor de bepaling van de respectievelijke waarde van ieder geclausuleerd kavel.⁸

De veilingprijzen uit 2003 worden aldus gebruikt om te komen tot een schaalfactor die de toenmalige inschatting voor clausulering van de stations weergeeft. Door deze schaalfactor vervolgens toe te passen in het kasstroommodel dat is gebaseerd op de werkelijke cijfers van de radiostations wordt de afhankelijkheid van de toenmalige marktomstandigheden en -verwachtingen tot een minimum gereduceerd.

Gebruik veilingprijzen

Voor het iken van de schaalfactor voor de markt en vervolgens van de geclausuleerde stations wordt gebruik gemaakt van som van het winnende bod en het financieel instrument per kavel. Deze waarden staan weergegeven in Tabel 6.1, waarbij een tweetal kanttekeningen dient te worden gemaakt.

De eerste kanttekening heeft betrekking op kavel A9. Het oordeel van de Commissie Franken, die in de vergelijkende toets de biedingen beoordeelde, is met betrekking tot dit kavel na een lange juridische strijd herzien. De huidige exploitant bleek volgens de rechter ten onrechte geen '+' te hebben gekregen op de programmatische toets. Dit betekent dat de winnaar van kavel A9 na de rechtelijke uitspraak de huidige vergunninghouder voor kavel A9 is en derhalve is zijn financiële bod gebruikt. In de vergunning voor kavel A9 is immers ook zijn programmatische bod opgenomen en niet dat van de partij aan wie de vergunning in 2003 is verleend. Hierbij geldt dat biedingen die afwijkend scoren op de programmatische toets minder vergelijkbaar zijn: het zijn biedingen op een gedeeltelijk ander goed.⁹ In Tabel 6.1 is voor A9 daarom het bod van de huidige exploitant vermeld, plus het financieel instrument zoals voorzien op het moment dat dit bod werd uitgebracht.

⁷ Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van een fictief station dat verwacht over een bovengemiddeld sterk merk te beschikken. Dit station zal de verwachting over de bovengemiddelde inkomsten die hieruit mogelijk volgen niet in de bieding tot uiting brengen. Concurrenten in de bieding zullen immers niet bereid zijn hiervoor te betalen en het is dan ook niet nodig voor het desbetreffende station hier wel voor te betalen. De inschatting van wat de andere stations wel bereid zijn te betalen (op basis van een minder sterk merk) zullen mede bepalend zijn voor de bieding van het station met het sterke merk. Uiteraard zullen er, naast de kracht van het merk, nog vele andere factoren van belang zijn in het bepalen van een bod, en daarvoor geldt dezelfde argumentatie.

⁸ Voor de waardering wordt uiteraard gebruik gemaakt van de modellen in dit rapport. Ook de iking wordt met deze modellen uitgevoerd, omdat het vaststellen van de schaalfactor idealiter dient te gebeuren met hetzelfde model als waarin de schaalfactor wordt toegepast.

⁹ In de Regeling aanwijzing en gebruik frequentieruimte commerciële radio-omroep 2003 zijn de geclausuleerde kavels A2, A4, A5, A8 en A9 aangewezen, met daarin een verplichte minimuminvulling van de clausulering. Daarboven hebben aanvragers een hoger percentage van de betreffende clausulering kunnen bieden in de vergelijkende toetsen van 2003 (alle geclausuleerde kavels) en 2011 (kavel A8). Het programmatisch bod dat de winnaar heeft uitgebracht, in aanvulling op het verplichte minimumpercentage, dient nagekomen te worden en is daartoe opgenomen in de vergunningen voor de geclausuleerde kavels. Aanvragers hebben verschillende programmatische biedingen (extra percentages bovenop het minimum) uitgebracht. Een hoger programmatisch bod, dan dat van een concurrent, kan leiden tot een lagere waarde van de vergunning en omgekeerd kan een lagere programmatisch bod leiden tot een hogere waarde. De winnaar heeft het financiële bod tezamen met het programmatische bod uitgebracht en heeft derhalve zijn financiële bod kunnen afstemmen op zijn programmatische bod. De bieding van de winnaar is dus bij uitstek geschikt om als waardering te gebruiken voor de eventuele beperking van de verdien capaciteit van de door hemzelf geboden clausulering (boven op het wettelijke minimum).

Op kavel A8 doet zich de bijzondere situatie voor dat de winnende bidder Arrow gedurende de eerste vergunningstermijn failliet is gegaan. Dat maakt deze bieding in beginsel onbruikbaar.¹⁰ In 2011 is het kavel opnieuw uitgegeven in een vergelijkende toets, maar ook deze bieding is niet direct bruikbaar. Niet alleen vond de bieding acht jaar later plaats, wat een geheel andere berekening voor de ijking noodzakelijk zou maken (waarbij geen bruikbare biedingen voor ongeclausuleerde stations als referentiepunt beschikbaar zijn). Ook had het kavel twee jaar braak gelegen voorafgaand aan de uitgifte in 2011, wat naar verwachting een zeer significant negatief effect heeft gehad op het geboden bedrag (zie Kerste, Poort et al. 2013). Verder zien alle andere uitgebrachte biedingen op A8 in 2003 op een gedeeltelijk ander programmatisch bod dan het programmatische bod dat de huidige vergunninghouder heeft uitgebracht. Dit betekent dat er geen biedingen zijn voor kavel A8 die direct gebruikt kunnen worden voor de waardebeoordelingen.

Dit is in dit onderzoek echter geen bezwaar. In Tabel 6.1 is – ondanks de bovengenoemde kanttekeningen – het bod van Arrow vermeld, dat het hoogste betrof op dat kavel. Ook het gebruik van dat vermoedelijk te hoge bod blijkt in hoofdstuk 7 niet te leiden tot een positieve waarde voor kavel A8. De verschillen in programmatische biedingen zijn vervolgens niet van dien aard zijn dat dit tot een ander oordeel zou kunnen leiden. Een nadere uitwerking van de methodiek voor kavel A8 is derhalve niet nodig omdat de conclusie dat kavel A8 een waarde van nihil heeft, robuust is.

Tabel 6.1 Te gebruiken veilinguitkomsten

	Winnende bod + financieel instrument
A01	€ 61,289,726
A02	€ 35,955,473
A03	€ 85,743,304
A04	€ 2,197,584
A05	€ 4,896,420
A06	€ 62,421,883
A07	€ 37,999,570
A08	€ 8,539,299
A09	€ 2,404,004

Anders dan bij de geclausuleerde kavels, waar de invulling van de clausulering in de vergunning en het financieel bod in samenhang dienen te worden gezien, zijn voor de ongeclausuleerde kavels in beginsel meer biedingen uit 2003 beschikbaar die zien op exact hetzelfde goed/vergunning en die meegenomen zouden kunnen worden voor de beschreven ijking van de schaalfactor.¹¹ Er is overwogen deze biedingen mee te nemen. Zo zouden bijvoorbeeld alle biedingen op ongeclausuleerde kavels kunnen worden beschouwd waarvan het bedrijfsplan door de Commissie Franken gelijkelijk aan de winnende bieding (of gunstiger) is beoordeeld.¹² Een potentieel voordeel van het meenemen van deze biedingen is dat meer marktinformatie gebruikt wordt dan alleen de winnende biedingen. Een nadeel is echter dat er ook biedingen zijn uitgebracht

¹⁰ Dit is in lijn met de uitgangspunten voor het meenemen van cijfers ten behoeve van de waardering, zoals geformuleerd in Poort, Kerste et al. (2011). Cijfers van stations die failliet zijn gegaan worden niet meegenomen, en het ligt in de rede hetzelfde te doen met biedingen van dergelijke stations.

¹¹ Als gevolg van de eigendomsbeperking – waardoor een bidder maar één ongeclausuleerd kavel kon verwerven – bevat een dergelijke bredere set zowel hogere als lagere biedingen dan de winnende biedingen in Tabel 6.1. Merk op dat de niet-winnende biedingen bedrijfsvertrouwelijk zijn en hier daarom niet kunnen worden gerapporteerd.

¹² Dit alternatief is doorgerekend. Hoewel het aantal bruikbare biedingen groter wordt, zijn de resultaten vrijwel identiek, waarbij voor alle geclausuleerde kavels nog steeds een waarde nihil resteert. Dit is niet verrassend. Bovenstaande berekening neemt immers gegevens over alle ongeclausuleerde kavels mee, en dus alle relevante marktinfo. Dit wordt bevestigd door de vrijwel identieke resultaten in de gevoeligheidsanalyse met de bredere dataset. Omdat de niet-winnende biedingen bedrijfsvertrouwelijk zijn, is het niet mogelijk hierover nadere details weer te geven in deze rapportage.

die vermoedelijk niet de marktwaarde reflecteren en die langs deze weg toch zouden worden meegewogen, tenzij wordt besloten om deze er uit te filteren.

6.3 Berekening waarden

Bovenstaande methode kan worden geoperationaliseerd in de volgende rekenstappen, die uiteindelijk resulteren in een waarde per geclausuleerd kavel.

1. Bereken de prijs per ongeclausuleerd kavel voor de vergunningsperiode 2003-2011

Deze berekening wordt gedaan op basis van de in dit rapport toegelichte waarderingmethode en vastgestelde voorspelmodellen.^{13, 14} Daarbij wordt gebruik gemaakt van de marktverwachtingen en inschattingen van andere inputvariabelen zoals die golden ten tijde van de veiling. Op die manier wordt immers voor zover als mogelijk aangesloten bij de voorspellingen die marktpartijen in 2003 naar verwachting in hun biedingen hebben meegenomen. Hiertoe wordt de informatie gebruikt die EZ voorafgaande aan de veiling met de markt heeft gedeeld, zoals vastgelegd in de 'Regeling vaststelling eenmalig bedrag landelijke commerciële radio-omroep 2003'. Voor de variabelen waarover de Regeling geen informatie verschaft, wordt uitgegaan van een inschatting op basis van gerealiseerde waarden.

¹³ De enige uitzondering vormt het model voor distributiekosten. In de voorspellingen op basis van het regressiemodel beschreven in hoofdstuk 5.1.2 zijn ook bedragen voor DAB-distributie opgenomen. Daarom is dit model opnieuw geschat zonder de kosten van DAB-distributie (plus de bijbehorende toezichtkosten van AT) uit 2015. Dit aangepaste model zonder de kosten van DAB-distributie is gebruikt om de distributiekosten in de jaren 2003-2011 te voorspellen.

¹⁴ Een alternatief zou zijn om gebruik te maken van de modellen uit 2011, vanuit de gedachte dat de toen gehanteerde dataperiode dichter aan zouden kunnen sluiten bij de biedingen in 2003. Los van de vraag of het toevoegen van de jaren 2009-2015 het huidige model inderdaad minder bruikbaar zou maken voor deze ijking, speelt nog dat het *toepassen* van de uiteindelijk te berekenen clausuleringsfactor gericht op de verlengingswaarde per 2017 uiteraard dient te gebeuren in de in dit rapport vastgestelde modellen. IJken in het ene model en toepassen in het andere model stuit op econometrische bezwaren, wat een extra reden is om uit te gaan de van 2017-modellen.

Tabel 6.2 Aannames inputvariabelen

Variabele	Aanname	Bron
Looptijd	1-9-2003 tot 1-9-2011	Regeling 2003 ¹⁵
WACC	10%	Regeling 2003
Ontwikkeling NAO	€209 mln. in 2002 en 5% nominale groei in jaren 2003-2011	Voor niveau 2002, zie Tabel 4.1, groei o.b.v. Regeling 2003
Inflatie	2% per jaar	Aanname o.b.v. lange-termijndoelstellingen ECB
Demografisch bereik	A1 (67%), A2 (58%), A3 (68%), A4 (60%), A5 (59%), A6 (69%), A7 (65%), A8 (49%), A9 (59%)	Regeling 2003
Kosten AT	Afgeleid van werkelijke kosten in 2010 en jaarlijks verhoogd met de verwachte inflatie van 2%	
Kosten Commissariaat van de Media	€10.200 per jaar	Op basis van realisaties in de periode 2009-2011
Betalingsregeling	Financieel instrument verschuldigd op startdatum vergunning, financieel bod renteloos verschuldigd in acht jaarlijkse termijnen.	Aanvraagregeling, Artikel 42
Vennootschapsbelasting	Tarieven zoals die golden in 2003 en 2004 gedurende de gehele looptijd, te weten 29% tot een winst van € 22.689 en 34,5% daarboven	

Bron: SEO Economisch Onderzoek

2. Bepaal de schaalfactor voor de afwijking ten opzichte van de biedingen in 2003

Per ongeclusuleerd kavel i resulteert dit in een *verschil* v_i tussen de waarde volgens de SEO-methodiek en de winnende bieding (plus financieel instrument) in Tabel 6.1. De som van deze verschillen wordt gelijk gesteld aan V . In het opbrengstenvoorspelmodel (zoals vastgesteld in 5.1.1) wordt vervolgens een schaalfactor opgenomen, die zo wordt gekozen dat V gelijk aan nul is.¹⁶

3. Bepaal de clausuleringsfactor voor geclusuleerde kavels o.b.v. de biedingen in 2003

Uit het verschil tussen de waarde die uit het model volgt, inclusief de hierboven bepaalde schaalfactor, en de winnende bieding (plus financieel instrument) per geclusuleerd kavel wordt op vergelijkbare wijze de clausuleringsfactor per *geclusuleerd* kavel afgeleid. Hiertoe wordt voor ieder geclusuleerd station i een tweede constante, c_i , in het opbrengstenvoorspelmodel gekozen zodanig dat die in combinatie met de schaalfactor de gemiddelde relevante marktwaardering voor dat kavel reproduceert. Hierbij geeft c_i de impact van clausulering weer. Tabel 6.3 geeft de waarden van c_i weer voor elk van de geclusuleerde kavels.

Tabel 6.3 Clausuleringsfactor per geclusuleerde kavel

Kavel	Clausuleringsfactor c_i
A2	-0,15551075
A4	-0,83296547
A5	-0,73261305
A8	-0,49028935
A9	-0,78887219

Bron: SEO Economisch Onderzoek

¹⁵ Zoals onder meer blijkt uit Tabel 3.5 konden sommige vergunninghouders al op 1 juni aanvangen met het uitzenden op hun vergunning. De Regeling 2003 gaat echter uit van 1 september als startdatum en er was een transitietermijn voorzien tot uiterlijk 1 september 2003 om alle vergunningen operationeel te krijgen. Uit kamerstukken van begin 2003 blijkt dat de verwachting was dat 1 juni niet in alle gevallen gehaald zou worden (zie bijvoorbeeld: Tweede Kamer, 24 095, nr. 120). Veiligheidshalve wordt daarom verondersteld dat in de biedingen is uitgegaan van de (uiterste) startdatum 1 september 2003. Merk op dat het effect van deze veronderstelling gering is, omdat deze zowel voor het ijken van de schaalfactor van de markt, als voor het bepalen van de clausuleringsfactoren wordt gehanteerd.

¹⁶ Meer specifiek wordt in het opbrengstenmodel een schaalfactor bij de constante opgeteld en wordt een goal-seek uitgevoerd om de factor numeriek te bepalen zodanig dat V gelijk is aan nul.

4. *Bepaal de verlengingswaarde voor geclausuleerde stations voor 2017-2022*

Het startpunt voor de waardebepaling is wederom de methodiek en de voorspelmodellen zoals vastgesteld in dit rapport. Om de verlengingswaarde voor de periode 2017-2022 te bepalen worden ook de inputvariabelen gebruikt zoals beschreven in dit rapport.

Door clausuleringsfactor c_i toe te voegen aan het opbrengstenmodel, resulteert per geclausuleerd kavel de waarde voor de verlenging.

In het rekenvoorbeeld aan het einde van het vorige hoofdstuk werkt de clausuleringsfactor als volgt door:

$$\ln(\text{bedrijfsopbrengsten geclausuleerd kavel/NAO hele markt/demografisch bereik}) = 0,576 \times \ln(\text{vergunningjaar}) - 7,673 + c_i$$

$$\text{bedrijfsopbrengsten geclausuleerd kavel} = e^{0,576 \times \ln(\text{vergunningjaar}) - 7,673 + c_i} \times \text{NAO hele markt} \times \text{demografisch bereik in \%}$$

CONCEPT