
Notitie

Herwaardering kavel A2

Datum	29 juni 2016
Auteurs	Marco Kerste en Jarst Weda (SEO), Joost Poort (IViR)
Rapportnummer	2016-53

Inleiding

Het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB) heeft op 8 januari 2015 de vergoeding voor kavel A2 ten behoeve van de verlenging per 1-9-2011 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. In zijn uitspraken van 8 oktober 2015 liet het CBB de vergoedingen voor de ongeclausuleerde vergunningen in stand (ECLI:NL:CBB:2015:317-320), waarmee deze rechtens onaanastbaar zijn geworden.

Als gevolg van de uitspraak van het CBB inzake A2 moet de waarde voor dit kavel in het kader van de verlengingsperiode 2011-2017 opnieuw worden vastgesteld. Een aangepaste methodiek voor geclausuleerde vergunningen die rekening houdt met de uitspraak van het CBB is ten behoeve van de verlengingsperiode 2017-2022 reeds uiteengezet in het rapport 'Waarde landelijke commerciële radiovergunningen: verlenging 2017'. Deze methodiek dient ook als basis voor de herwaardering van kavel A2.¹ Aangezien de herwaardering voor kavel A2 betrekking heeft op de vergunningsperiode 2011-2017, is de methodiek *in de uitvoering* op een aantal punten noodzakelijkerwijs iets aangepast. Deze aanpassingen in de uitvoering worden in de voorliggende notitie uiteengezet.

Voorop staat dat de herwaardering van kavel A2 dient te gebeuren vanuit de uitgangspunten die zijn gehanteerd bij het waarden van vergunningen in 2011 en met de kennis en verwachtingen van dat moment. Hoewel de herwaardering *nu* plaatsvindt, wordt dus uitgegaan van de situatie zoals die *in 2011* gold en de kennis en verwachtingen van dat moment. Zodoende gelden nog steeds dezelfde uitgangspunten voor de waardering van alle kavels in het kader van de verlenging in 2011 en wordt het gelijke speelveld niet achteraf verstoord. Een concreet voorbeeld hiervan zijn de marktverwachtingen ten aanzien van de netto advertentieopbrengsten: voor de herwaardering wordt uitgegaan van de verwachtingen zoals die golden in 2011 voor de periode 2011-2017, en niet van de realisaties die inmiddels bekend zijn.

¹ Kerste, Poort, Rougoor, Weda, Witteman, 2016, *Waarde landelijke commerciële radiovergunningen: verlenging 2017*; hierna: Kerste, Poort et al. (2016).

Hieronder wordt eerst kort de methodiek voor de waardering van geclausuleerde kavels voor de verlengingsperiode 2017-2022 geresumeerd. Daarna wordt ingegaan op de aanpassingen in de uitvoering die gelden voor de herwaardering van kavel A2 voor de verlengingsperiode 2011-2017, ten opzichte van de waardering van geclausuleerde kavels met betrekking tot de verlenging in 2017. De notitie sluit af met de resulterende waarde van kavel A2.²

Methodiek³

Het uitgangspunt voor de herwaardering is dat de methodiek zoals toegepast in 2011 bruikbaar is om *ongeclausuleerde* kavels te waarden⁴ en dat de toen opgestelde SEO-modellen, die zijn gebaseerd op cijfers vanaf 2004, representatief zijn voor de prijzen voor ongeclausuleerde vergunningen in 2003. Vervolgens wordt aangenomen dat de (winnende) biedingen op de ongeclausuleerde vergunningen in 2003 af kunnen wijken van de waarden zoals deze volgen uit de SEO-methodiek.⁵ De gemiddelde afwijking van de veilinguitkomst ten opzichte van de waarde 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.

Daartoe wordt in een eerste stap een schaalfactor op de bedrijfsopbrengsten geïjkt, zodanig dat voor de *ongeclausuleerde* vergunningen de gemiddelde afwijking van de veilinguitkomsten ten opzichte van de waarden die voor die eerste vergunningsperiode volgen uit de SEO-modellen nul is. Daarbij wordt gebruik gemaakt van de marktverwachtingen en inschattingen van andere inputvariabelen zoals die golden in 2003.⁶

Aangenomen wordt vervolgens dat deze modellen inclusief de schaalfactor gebruikt kunnen worden om de veilinguitkomsten voor de *geclausuleerde* kavels te voorspellen, behoudens het effect van clausulering. Daarmee kan dan een clausuleringsfactor voor kavel A2 worden geïjkt via het opbrengstenmodel, zodanig dat de waarde van de vergunning die volgt uit het kasstroommodel precies correspondeert met de bieding op kavel A2. Die factor staat dan voor de toenmalige marktverwachting over het effect van de clausulering van kavel A2.

Gegeven de CBB-uitspraak van 8 januari 2015, is de toenmalige marktverwachting over het clausuleringseffect de beste bruikbare inschatting hiervan. De clausuleringsfactor die uit voorgaande stappen volgt, kan daarom in een laatste stap worden gebruikt om in het model voor de bedrijfsopbrengsten het clausuleringseffect voor kavel A2 tot uiting te brengen en deze toe te passen in het kasstroommodel zodat de waarde voor kavel A2 kan worden bepaald.

² Deze notitie is net als het rapport *Waarde landelijke commerciële radiovergunningen: verlenging 2017* informeel geconsulteerd bij de vergunninghouders en getoetst in een second opinion door RBB en SMAN.

³ Deze paragraaf vormt een weergave op hoofdlijnen van hoofdstuk 6 van Kerste, Poort et al. (2016), waar in detail wordt ingegaan op de methodiek. Voor een meer gedetailleerde beschrijving van de methodiek wordt derhalve daarnaar verwezen.

⁴ Dit volgt uit de reeds genoemde uitspraken van het CBB van 8 oktober 2015 (ECLI:NL:CBB:2015:317-320).

⁵ Zie voor een toelichting op het gebruik van biedingen pagina 56 en 57 van Kerste, Poort et al. (2016).

⁶ Zie Tabel 6.2 in Kerste, Poort et al. (2016).

Aanpassingen ten opzichte van verlenging 2017

Voor de herwaardering van kavel A2 ten behoeve van de verlengingsperiode 2011-2017 wordt dezelfde methodiek gehanteerd als voor de waardering van geclausuleerde kavels in het kader van de verlenging vanaf 2017 (Kerste, Poort, et al., 2016). Wel zijn er in de uitvoering enkele aanpassingen nodig, aangezien moet worden uitgegaan van de situatie in 2011 en de kennis en verwachtingen die toen golden, zodat de berekening uitgevoerd wordt als ware dit in 2011 gebeurd.⁷ Op die manier wordt het gelijke speelveld tussen de vergunninghouders geborgd.

Om de schaalfactor voor de markt en vervolgens de clausuleringsfactor voor kavel A2 te bepalen wordt gebruik gemaakt van de SEO-modellen. Ten behoeve van de *verlenging in 2017* wordt gebruik gemaakt van de SEO-modellen zoals vastgesteld in Kerste, Poort, et al. (2016). Voor het *herwaarderen van kavel A2* per 2011 wordt daarentegen uiteraard gebruik gemaakt van de SEO-modellen zoals die zijn vastgesteld in 2011, en waarmee ook de ongeclausuleerde kavels in 2011 zijn gewaardeerd. Dit betekent ook dat gebruik wordt gemaakt van de inschatting van FM-distributiekosten en -investeringen door TNO in 2010, en niet van regressiemodellen voor de distributiekosten zoals in Kerste, Poort et al. (2016). Dit is in lijn met de CBb-uitspraken van 8 oktober 2015, en waarborgt bovendien dat het gelijke speelveld tussen de vergunninghouders behouden blijft.

De methodiek om de schaal- en clausuleringsfactor te bepalen werkt verder op dezelfde wijze als in Kerste, Poort et al. (2016), waarbij voor de exogene variabelen ook gebruik wordt gemaakt van de verwachtingen zoals die logischerwijs golden in 2003 en waarbij rekening wordt gehouden met de toen geldende betalingsregeling.⁸

De clausuleringsfactor wordt vervolgens toegepast in het kasstroommodel dat de waarden van de ongeclausuleerde vergunningen voor de periode 2011-2017 exact reproduceert.⁹ Derhalve wordt ook in deze stap gebruik gemaakt van de SEO-modellen uit 2011, het TNO-model voor de distributiekosten van FM en DAB, de toen geldende verwachtingen voor de advertentiemarkt en de inflatie, en de toen geldende waarden voor de overige inputvariabelen zoals demografisch bereik, WACC, afdrachten voor Agentschap Telecom, toezichtkosten van het Commissariaat van de

⁷ Boer & Croon Corporate Finance (BCCF) heeft in opdracht van het ministerie van EZ een onderzoek uitgevoerd naar de gevolgen van de versoepeling van eigendomsrechten voor de verlengingswaarden in 2017. De versoepeling van eigendomsrechten gold nog niet ten tijde van de verlenging in 2011 en is daarom uiteraard niet relevant voor de herwaardering van kavel A2 per 2011.

⁸ Zie Tabel 6.2 in Kerste, Poort et al. (2016). Door het gebruik van de modellen uit 2011 zijn de gevonden schaal- en clausuleringsfactor niet precies gelijk aan die ten behoeve van de waardering van de geclausuleerde kavels per 2017.

⁹ Het gaat daarbij dus om de definitieve waarden van de ongeclausuleerde vergunningen (na correctie) zoals weergegeven in de notitie *Bijstelling waarden landelijke stations* (Kerste & Poort, 23-12-2011).

Media en platformverdeling.¹⁰ De resulterende waarde wordt ten slotte net als in 2011 gebruteerd door de uitkomst na belasting door (1 - het vpb-tarief) te delen.

Uitkomsten voor A2

Uit de hiervoor beschreven methodiek volgt voor kavel A2 een clausuleringsfactor van -0,1411. Dit impliceert dat de veilinguitkomst voor kavel A2 in 2003 gereproduceerd wordt door aan te nemen dat de bedrijfsopbrengsten als gevolg van de clausulering ieder jaar 13,2% lager liggen¹¹ dan op een ongeclausuleerd kavel met een identiek demografisch bereik en identieke distributiekosten. Die 13,2% lagere inkomsten vormen dus de toenmalige marktinschatting van het clausuleringseffect van A2.

Wanneer deze clausuleringsfactor voor A2 in het kasstroommodel voor de waarden van de vergunningen voor de periode 2011-2017 wordt ingevoegd, resulteert een waarde voor verlenging van de vergunning A2 (voor belasting) van € 12,720 miljoen.¹² Dit is het bedrag dat als verlengingsprijs verschuldigd zou zijn per 1-9-2011, gegeven een eenmalige betaling aan het begin van de vergunning per die datum.

¹⁰ Dit impliceert dat gebruik gemaakt wordt van de SEO-modellen uit 2011 waaruit dummies van geclausuleerde stations die niet significant waren (waaronder die voor de bedrijfsopbrengsten van Veronica), zijn verwijderd. Dat zijn de modellen die ook zijn gebruikt om de vergoedingen te berekenen voor de ongeclausuleerde stations. Het *niet* verwijderen van de insignificant dummies zou overigens voor de ongeclausuleerde stations tot een hogere vergoeding hebben geleid en zou in deze rekenstap van de nieuwe berekening ook voor Veronica tot een hogere waarde leiden. Nu de vergoedingen van de ongeclausuleerde stations met de CBB-uitspraak van 8 oktober 2015 rechtens onaantastbaar zijn geworden, sluit het derhalve aan bij het *level playing field*-beginsel om voor de nieuwe berekening van de vergoeding voor Veronica uit te gaan van dezelfde modellen.

¹¹ Aangezien het een logaritmisch model betreft, komt de clausuleringsfactor overeen met een vermenigvuldiging van de bedrijfsopbrengsten in ieder jaar met $e^{-0,1411} = 0,8684$. Anders gezegd: de bedrijfsopbrengsten liggen jaarlijks $100\% - 86,84\% = 13,16\%$ lager.

¹² In 2011 werd een bedrag ad €20,692 miljoen berekend.