Appendix I

ECOI
Electronic Communications
Office of Iceland

Comments from national consultation

Weighted average cost of capital (WACC) for 2026

September 2026

Table of contents

1 Introduction 3
2 Comments from Ljósleiðarinn 4

1 Introduction

(1) The draft decision of the Electronic Communications Office of Iceland (ECOI) on the Weighted average cost of capital for 2026 was submitted to national consultation which lasted from 13 July until 17 August 2026.

(2) Comments were received from Ljósleiðarinn ehf. (Ljósleiðarinn). Ljósleiðarinn's comments in their entirety follow below.

(3) In Appendix II, you will find a summary of ECOI's main subjects in Ljósleiðarinn comments together with ECOI's position.

2 Comments from Ljósleiðarinn

Ljósleiðarinn

ECOI

Suðurlandsbraut 4, 108 Reykjavík

Reykjavík, 17 August 2026

Subject: Consultation on the weighted average cost of capital (WACC) for 2026

Reference is made to ECOI's notice dated 13 July last concerning the consultation on the weighted average cost of capital (WACC) for 2026.

This submission is made on behalf of Ljósleiðarinn ehf., which wishes to present the following comments:

1. **Introduction**

Pursuant to Article 16 of Regulation No. 555/2023 on accounting and cost analysis in the operations of electronic communications undertakings, four matters are of particular importance.

First, the required return on equity under the CAPM shall reflect the time value of money and the risks associated with operations in the relevant market. Second, the debt premium shall reflect the normal premium of undertakings in the market. Third, Fjarskiptastofa shall determine WACC for individual electronic communications markets, taking account of market conditions, an efficient level of leverage, and the position of working capital and debt. Fourth, different required rates of return may be used for individual operating units, and the choice of methodology shall take account of relevant EEA recommendations, having regard to conditions in the domestic market.[1]

In Ljósleiðarinn's view, this provision calls for an independent and reasoned assessment of local financing and risk; in Ljósleiðarinn's opinion, a pan-European average alone is not an adequate benchmark for the Icelandic market.

2. **BEREC as the methodological basis**

Ljósleiðarinn considers it appropriate to use BEREC as the principal framework. BEREC 2026 is based on the European Commission Notice on the calculation of WACC in the context of price regulation of electronic communications infrastructure and emphasises transparency, public data, and reproducible calculations. BEREC also states that national regulatory authorities have discretion within the framework to take account of the particular circumstances of each country.[3] The equity risk premium of 6.13% is presented by BEREC as a benchmark that also applies to Iceland and Norway. Ljósleiðarinn makes no specific numerical comment on that assumption in this submission.

The same consideration applies to the beta coefficient. The Icelandic equity market is small, and the number of listed comparable companies is limited. A domestic beta estimate may therefore be volatile, and it is not proposed that it automatically replace the BEREC beta. Fjarskiptastofa should, however, publish an Icelandic sensitivity analysis to demonstrate whether the selected beta is consistent with the risk of the relevant market.

3. **Risk-free rate**

ECOI uses a five-year average interest rate, resulting in a real rate of 1.99% and a nominal rate of 6.03%.[2] A five-year average smooths short-term fluctuations and is consistent with the BEREC methodology. Where interest rates change substantially, however, such a long average may diverge materially from the cost of capital faced by an undertaking when making a new investment or refinancing.

The Central Bank of Iceland publishes fixed-maturity interest rates based on the Icelandic government yield curve. Ljósleiðarinn proposes that Fjarskiptastofa consider the five-year average of ten-year long-term interest rates published by the Central Bank of Iceland.

4. **Leverage of Icelandic electronic communications undertakings**

Ljósleiðarinn proposes that specific consideration be given to whether leverage ratios should be assessed for listed companies for comparison with the BEREC benchmarks. It is also proposed that the efficient capital structure of electronic communications infrastructure operations be assessed separately, with reference to Míla and Ljósleiðarinn and to other infrastructure companies, as applicable.

5. **Debt premium and a specific WACC for electronic communications infrastructure**

DEBT PREMIUM — ICELANDIC MARKET DATA

ECOI uses a debt premium of 1.10% derived from the BEREC peer group.[2] BEREC compares corporate bond yields with government bonds denominated in the same currency and of comparable maturity, which is standard practice. Article 16 of Regulation No. 555/2023, however, states that the debt premium shall reflect the normal premium of undertakings in the market.[1] When the above debt premium is compared with the actual financing terms of domestic electronic communications undertakings, it is clear that a 1.10% debt premium does not reflect the undertakings' debt premium in the domestic market.

Ljósleiðarinn estimates that the actual debt premium in the domestic market is substantially higher than the benchmark proposed by BEREC. Public data show that the premiums on Míla's issued bonds and Nova's debt are significantly above the BEREC benchmark. Ljósleiðarinn therefore proposes that ECOI assess the actual cost of capital of Icelandic electronic communications undertakings in accordance with Regulation No. 555/2023.

SPECIFIC WACC FOR ELECTRONIC COMMUNICATIONS INFRASTRUCTURE OPERATIONS

In Ljósleiðarinn's view, Article 16 of Regulation No. 555/2023 provides a clear basis for assessing a specific required rate of return for electronic communications infrastructure operations where their risk profile differs from that of integrated retail and service operations. The provision refers to risk in the “relevant market”, provides for WACC for “individual electronic communications markets”, permits different required rates of return for individual operating units, and requires account to be taken of conditions in the domestic market.[1]

Domestic infrastructure companies own and operate electronic communications infrastructure in which substantial capital is tied up for long periods in specialized assets with limited alternative uses. Revenue depends to a significant extent on wholesale demand, network utilization, and access pricing, while a high proportion of costs is fixed and investment requirements are substantial. The cash flow of such operations may therefore be more sensitive to changes in utilization and demand than that of large integrated electronic communications undertakings that diversify revenue and risk across a broader range of services. The BEREC peer group consists mainly of large, integrated European electronic communications undertakings, and BEREC 2026 also notes that the WACC Notice on which the methodology is based concerns legacy electronic communications infrastructure.[3]

It is therefore proposed that ECOI separately assess WACC for wholesale and infrastructure operations, on the one hand, and for electronic communications undertakings engaged in retail and service operations, on the other, and explain whether a single common WACC or further differentiation is justified.

6. **Specific risk premium for investment in very high capacity networks (VHCN)**

Commission Recommendation (EU) 2024/539 provides a clear substantive basis for a specific risk premium. Under paragraph 64, the allowed return shall take account of the risk of the investment concerned. Paragraph 67 specifically provides that, when pricing access to very high capacity networks, consideration should be given to a premium above the applicable WACC for the additional and quantifiable risk of new infrastructure investment, including newly built infrastructure. Paragraph 68 identifies uncertainty concerning wholesale and retail demand, deployment costs, technological development, market changes and infrastructure competition, and macroeconomic uncertainty. Under paragraph 69, the assessment shall be sufficiently detailed and take account of projects and geographical areas, while paragraphs 72–73 provide for a stable premium, generally for at least five years.[4]

The premium should cover risk that is additional, quantifiable, and not already included in the base WACC, cost model, revenue forecast, or other adjustments. Correspondingly, the premium should be reduced or eliminated to the extent that risk is shared through long-term agreements, advance payments, minimum purchase commitments, or other binding obligations. This delineation is consistent with Article 16 of Regulation No. 555/2023, under which the required rate of return shall reflect the risk of the relevant market and different required rates of return may be set for individual operating units, having regard to conditions in the domestic market.[1]

FINANCIAL RATIONALE

Investment in fiber and other very high capacity networks are largely irreversible. A substantial proportion of the costs of design, earthworks, ducts, equipment, and connections is incurred before the final utilization rate and revenue stream are known. The investor thereby relinquishes the option of waiting for further information on demand and costs. A wholesale purchaser, by contrast, can often defer commitment until demand has materialized. If demand proves low, the wholesaler/owner bears the risk of stranded investment assets, while the purchaser retains the flexibility to buy only when the relevant conditions exist. Price regulation may also limit potential excess returns without removing the corresponding risk. This asymmetry provides an objective basis for a specific premium in the allowed return.

There are numerous precedents for applying a specific premium, including in Germany and Italy. These foreign precedents demonstrate that a specific premium may be justified when supported by reasoned evidence. It is proposed that ECOI examine whether a specific risk premium should be determined for the Icelandic electronic communications market.

Ljósleiðarinn's WACC estimate, a 4.98% real pre-tax required return, is a base benchmark without a specific premium. Ljósleiðarinn considers it insufficient to assume, without justification, that investments in very high capacity networks entail no additional risk beyond the base WACC estimate.

7. **Ljósleiðarinn's proposals**

• ECOI should compare the 1.10% debt premium with actual Icelandic financing terms on a consistent basis.

• ECOI should conduct a five-year leverage analysis in accordance with the BEREC methodology for listed domestic companies and a separate assessment of the efficient capital structure of electronic communications infrastructure operations.

• ECOI should assess whether a specific WACC should be determined for wholesale and infrastructure operations, on the one hand, and retail and service operations, on the other, pursuant to Article 16 of Regulation No. 555/2023, and explain whether a single common WACC should be used or whether further differentiation is appropriate.

• ECOI should assess, under paragraphs 64–73 of Commission Recommendation (EU) 2024/539, the additional and quantifiable risk of investments in very high capacity networks.

SUMMARY AND CONCLUSION

Ljósleiðarinn considers that ECOI's methodology is based to a significant extent on the recognized BEREC methodology, but that the resulting 4.48% real pre-tax WACC has not been supported by a sufficiently clear comparison with Icelandic market conditions in 2026. Under Article 16 of Regulation No. 555/2023, the required rate of return shall reflect the risks associated with operations in the relevant market, WACC shall be determined for individual electronic communications markets, and the choice of methodology shall take account of conditions in the domestic market. BEREC is therefore an important methodological basis, but the Regulation also calls for an independent assessment of whether the European assumptions adequately reflect the Icelandic market.

In Ljósleiðarinn's comparative assessment, only the debt-premium assumption is changed, as it can be verified using clear Icelandic market data. The risk-free rate, equity risk premium, beta, tax rate, and FST/BEREC leverage ratio remain unchanged in the calculation.

Assumption	ECOI 2026	Domestic estimate	Comment
Real risk-free rate	1.99%	1.99%	Unchanged
Equity risk premium	6.13%	6.13%	Unchanged; BEREC benchmark for Iceland/Norway
Equity beta	0.41	0.41	Unchanged
Debt premium	1.10%	2.20%	Based on public data from domestic electronic communications undertakings
Leverage ratio	45.58%	45.58%	Unchanged, but domestic capital structure analysed separately
Real pre-tax WACC	**4.48%**	**4.98%**	

Ljósleiðarinn's estimate of a 4.98% real pre-tax required return assumes a 2.20% debt premium, estimated from public data on domestic electronic communications undertakings. The estimate does not include a specific risk premium for investments in very high capacity networks. Commission Recommendation (EU) 2024/539 nevertheless expressly provides that the regulatory authority should assess whether a particular infrastructure investment entails additional and quantifiable risk not captured by the base WACC and, if so, add a transparent premium to the base required return. German and Italian precedents indicate that a specific premium above the BEREC methodology may be justified; it should also be delineated to avoid both double counting and the application of a premium to legacy assets without objective justification.

Yours faithfully,

for and on behalf of Ljósleiðarinn

Valdimar Karl Sigurðsson

PRINCIPAL REFERENCES

[1] Regulation No. 555/2023, Article 16 — Stjórnartíðindi

[2] Fjarskiptastofa, consultation document on WACC 2026

[3] BEREC (2026), BoR (26) 72, WACC Parameters Report

[4] Commission Recommendation (EU) 2024/539, paragraphs 64–73

Ljósleiðarinn

Fjarskiptastofa
Suðurlandsbraut 4
108 Reykjavík

Reykjavík, 17. ágúst 2026

Efni: Samráð um vegið meðaltal fjármagnskostnaðar (WACC) fyrir árið 2026

Vísað er til tilkynningar Fjarskiptastofu, dags. 13. júlí sl., um samráð um vegið meðaltal fjármagnskostnaðar (WACC) fyrir árið 2026.

Umsögn þessi er sett fram fyrir hönd Ljósleiðarans ehf. sem óskar þess að koma eftirfarandi athugasemdum á framfæri:

1. Inngangur

Samkvæmt 16. gr. reglugerðar um bókhald og kostnaðargreiningu í rekstri fjarskiptafyrirtækja nr. 555/2023 eru fjögur atriði sérstaklega mikilvæg.

Í fyrsta lagi skal ávöxtunarkrafa eigin fjár samkvæmt CAPM endurspegla tímavirði peninga og áhættu tengda rekstri á viðeigandi markaði. Í öðru lagi skal skuldaálag endurspegla eðlilegt álag fyrirtækja á markaði. Í þriðja lagi skal Fjarskiptastofa ákvarða WACC fyrir einstaka fjarskiptamarkaði með hliðsjón af markaðsálagi, hagkvæmri skuldsetningu og stöðu veltufjár og skulda. Í fjórða lagi er heimilt að nota mismunandi ávöxtunarkröfur fyrir einstakar rekstrareiningar og við val aðferðar skal taka mið af viðeigandi EES-tilmælum að teknu tilliti til aðstæðna á innanlandsmarkaði.[1]

Að mati Ljósleiðarans kallar ákvæði á sjálfstætt og rökstutt mat á staðbundinni fjármögnun og áhættu; samevrópskt meðaltal eitt og sér er að mati Ljósleiðarans ekki fullnægjandi viðmið fyrir íslenskan markað.

2. BEREC sem aðferðafræðigrunnur

Ljósleiðarinn telur rétt að styðjast við BEREC sem meginramma. BEREC 2026 byggir á tilkynningu framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins um útreikning WACC við verðstýringu fjarskiptainnviða og leggur áherslu á gagnsæi, opinber gögn og endurrekjanlega útreikninga. BEREC tekur jafnframt fram að innlend eftirlitsstjórnvöld hafi svigrúm innan rammans til að taka tillit til sérstakra aðstæðna í hverju ríki.[3] Áhættuálag hlutabréfamarkaðar, 6,13%, er sett fram af BEREC sem viðmið sem á einnig við um Ísland og Noreg. Ljósleiðarinn gerir ekki sérstaka tölulega athugasemd við þá forsendu í þessari umsögn.

Sama sjónarmið gildir um betastuðulinn. Íslenski hlutabréfamarkaðurinn er lítill og fjöldi skráðra samanburðarfélaga takmarkaður. Innlent mat á betastuðli getur því verið óstöðugt og er ekki lagt til að það komi sjálfkrafa í stað betastuðuls BEREC. Eðlilegt er þó að Fjarskiptastofa birti íslenskt næmnipróf til að sýna hvort valinn betastuðull sé í samræmi við áhættu viðeigandi markaðar.

3. Áhættulausir vextir

Fjarskiptastofa notar fimm ára meðaltal vaxta og fær 1,99% raunvexti og 6,03% nafnvexti.[2] Fimm ára meðaltal jafnar út skammtímasveiflur og er í samræmi við BEREC-aðferðina. Þegar vaxtastig breytist verulega getur svo langt meðaltal hins vegar vikið umtalsvert frá þeim fjármagnskostnaði sem fyrirtæki stendur frammi fyrir við nýja fjárfestingu eða endurfjármögnun.

Seðlabanki Íslands birtir fasta lánstímavexti sem byggjast á íslenska ríkisvaxtaferlinum. Ljósleiðarinn leggur til að Fjarskiptastofa horfi til 5 ára meðaltals 10 ára langtímavaxta birt af Seðlabanka Íslands.

4. Skuldahlutfall íslenskra fjarskiptafélaga

Ljósleiðarinn leggur til að skoðað verði sérstaklega hvort ástæða sé til að meta skuldahlutföll fyrir þau félög sem skráð eru á markað til samanburðar við BEREC viðmiðin. Jafnframt er lagt til að hagkvæm fjármagnsskipan fjarskiptainnviðarekstrar verði metin sérstaklega með hliðsjón af Mílu og Ljósleiðaranum og annara innviðafélaga eftir því sem við á.

5. Skuldaálag og sérstakt WACC fyrir fjarskiptainnviði

Skuldaálag - íslensk markaðsgögn

Fjarskiptastofa notar 1,10% skuldaálag úr samanburðarhópi BEREC.[2] BEREC ber ávöxtun fyrirtækjaskuldabréfa saman við ríkisbréf í sama gjaldmiðli yfir sambærilegan líftíma og er það hefðbundin venja. Í 16. gr. reglugerðar nr. 555/2023 er hins vegar tekið fram að skuldaálagið skuli endurspegla eðlilegt álag fyrirtækja á markaði.[1] Þegar fyrrgreint skuldaálag er borið saman við raunveruleg fjármögnunarkjör innlendra fjarskiptafélaga þá liggur ljóst að 1,10% skuldaálag endurspegli ekki skuldaálag félagana á innlendum markaði.

Ljósleiðarinn metur að raunverulegt skuldaálag á innlendum markaði sé umtalsvert hærra en það viðmið sem BEREC legggur til. Opinber gögn sýna að álag á útgefnum skuldabréfum Mílu og skuldum Nova séu verulega yfir viðmiði BEREC. Ljósleiðarinn leggur því til Fjarskiptastofa leggi mat á raunverulegan fjármagnskostnað íslenskra fjarskiptafélaga í samræmi við reglugerð 555/2023.

Sérstakt WACC fyrir fjarskiptainnviðarekstur

Að mati Ljósleiðarans gefur 16. gr. reglugerðar nr. 555/2023 skýrt tilefni til að meta sérstaka ávöxtunarkröfu fyrir fjarskiptainnviðarekstur þegar áhættusnið hans er annað en áhættusnið samþætts smásölu- og þjónusturekstrar. Ákvæðið vísar til áhættu á „viðeigandi markaði", kveður á um WACC fyrir „einstaka fjarskiptamarkaði", heimilar mismunandi ávöxtunarkröfur fyrir einstakar rekstrareiningar og mælir fyrir um að tekið sé tillit til aðstæðna á innanlandsmarkaði.[1]

Innlend innviðafélög eiga og reka fjarskiptainnviði þar sem verulegt fjármagn er bundið til langs tíma í sérhæfðum fjarskiptainnviðum sem hafa takmarkaða aðra notkun. Tekjur ráðast að verulegu leyti af heildsölueftirspurn, nýtingu nets og verðlagningu aðgangs, á sama tíma og hátt hlutfall kostnaðar er fastur og fjárfestingarþörf mikil. Sjóðstreymi slíks rekstrar getur því verið næmara fyrir breytingum í nýtingu og eftirspurn en hjá stórum samþættum fjarskiptafélögum sem dreifa tekjum og áhættu yfir fleiri þjónustuflokka. BEREC-samanburðarhópurinn byggist að mestu á stórum samþættum evrópskum fjarskiptafyrirtækjum og BEREC 2026 tekur jafnframt fram að WACC-tilkynningin sem aðferðin byggir á taki til eldri fjarskiptainnviða.[3]

Lagt er því til að Fjarskiptastofa meti sérstaklega WACC annars vegar fyrir heildsölu- og innviðarekstur og hins vegar fyrir fjarskiptafélög í smásölu-og þjónusturekstri, ásamt því að rökstyðja hvort eitt sameiginlegt WACC eða frekari aðgreining sé réttlætanleg.

6. Sértækt áhættuálag vegna fjárfestinga í afkastamiklum fjarskiptainnviðum (VHCN)

Tilmæli framkvæmdastjórnar ESB nr. 2024/539 veita skýran efnislegan grundvöll fyrir sértæku áhættuálagi. Samkvæmt 64. lið skal leyfð ávöxtun taka mið af áhættu viðkomandi fjárfestingar. Í 67. lið er sérstaklega gert ráð fyrir að við verðlagningu aðgangs að afkastamiklum fjarskiptainnviðum verði íhugað álag ofan á viðeigandi WACC vegna viðbótar- og mælanlegrar áhættu nýrrar innviðafjárfestingar, meðal annars vegna nýbyggðra mannvirkja. Í 68. lið eru tilgreind óvissa um heildsölu- og smásölueftirspurn, framkvæmdakostnað, tækniþróun, breytingar á markaði og innviðasamkeppni og þjóðhagsleg óvissa. Samkvæmt 69. lið skal matið vera nægilega ítarlegt og taka mið af verkefnum og landsvæðum, en 72.-73. liður gerir ráð fyrir stöðugu álagi, að jafnaði í minnst fimm ár.[4]

Álagið á að ná til áhættu sem er til viðbótar, er mælanleg og ekki þegar innifalin í grunn-WACC, kostnaðarlíkani, tekjuspá eða öðrum leiðréttingum. Á sama hátt ber að lækka eða fella niður álag að því marki sem áhættu er deilt með langtímasamningum, fyrirframgreiðslum, lágmarkskaupum eða öðrum bindandi skuldbindingum. Þessi afmörkun samræmist 16. gr. reglugerðar nr. 555/2023, þar sem ávöxtunarkrafa skal endurspegla áhættu viðeigandi markaðar og heimilt er að ákveða mismunandi ávöxtunarkröfur fyrir einstakar rekstrareiningar að teknu tilliti til aðstæðna á innanlandsmarkaði.[1]

Fjárhagslegur rökstuðningur

Fjárfesting í ljósleiðara og öðrum afkastamiklum fjarskiptainnviðum er að verulegu leyti óafturkræf. Kostnaður vegna hönnunar, jarðvinnu, lagna, búnaðar og tenginga fellur að stórum hluta til áður en endanlegt nýtingarhlutfall og tekjustreymi liggja fyrir. Fjárfestirinn afsalar sér þar með þeim valkosti að bíða eftir frekari upplýsingum um eftirspurn og kostnað. Heildsölukaupandi getur hins vegar oft beðið með að skuldbinda sig þar til eftirspurn hefur komið fram. Ef eftirspurn reynist lítil ber heildsalinn/eigandinn áhættuna af ónýttum fjárfestingareignum, en kaupandinn nýtur sveigjanleikans til að kaupa aðeins þegar forsendur er fyrir hendi. Verðstýring getur auk þess takmarkað mögulega umframávöxtun án þess að fjarlægja samsvarandi áhættu. Þessi ósamhverfa er málefnalegur grundvöllur fyrir sértæku álagi í leyfðri arðsemi.

Til eru fjölmörg fordæmi þar sem sértæku álagi er beytt, þar á meðal í Þýskalandi og Ítalíu. Erlendu fordæmin sýna að sértækt álag eigi rétt á sér og byggð á rökstuddum gögnum. Lagt er til að Fjarskiptastofa taki til skoðunnar hvort rétt sé að ákvarða sértakt áhættuálag fyrir íslenskan fjarskiptamarkað.

WACC mat Ljósleiðarans, 4,98% raunverðskrafa fyrir skatta, er grunnviðmið ávöxtunarkröfu án sértæks álags. Ljósleiðarinn telur ekki fullnægjandi að ganga út frá því, án rökstuðnings, að fjárfestingar í afkastamiklum fjarskiptainnviðum beri enga viðbótaráhættu umfram grunn-WACC-matið.

7. Tillögur Ljósleiðarans

- Fjarskiptastofa beri 1,10% skuldaálag saman við raunveruleg íslensk fjármögnunarkjör á samræmdum grunni.
- Fjarskiptastofa framkvæmi fimm ára skuldahlutfallsgreiningu samkvæmt aðferð BEREC fyrir skráð innlend félög og sérstakt mat á hagkvæmri fjármagnsskipan fjarskiptainnviðarekstrar.
- Fjarskiptastofa meti hvort sérstakt WACC skuli ákvarðað annars vegar fyrir heildsölu- og innviðarekstur og hins vegar fyrir smásölu- og þjónusturekstur samkvæmt 16. gr.

reglugerðar nr. 555/2023 og rökstyðji hvort styðjast skuli við eitt sameiginlegt WACC eða hvort að frekari aðgreining sé viðeigandi.

- Fjarskiptastofa meti samkvæmt 64.-73. lið tilmæla ESB nr. 2024/539 viðbótar- og mælanlega áhættu fjárfestinga í afkastamiklum fjarskiptainnviðum.

Samantekt og niðurstaða

Ljósleiðarinn telur að aðferð Fjarskiptastofu byggist að verulegu leyti á viðurkenndri aðferð BEREC, en að niðurstaðan, 4,48% raun-WACC fyrir skatta, hafi ekki verið studd nægilega skýrum samanburði við íslenskar markaðsaðstæður árið 2026. Samkvæmt 16. gr. reglugerðar nr. 555/2023 skal ávöxtunarkrafa endurspegla áhættu tengda rekstri á viðeigandi markaði, WACC skal ákvarðað fyrir einstaka fjarskiptamarkaði og við val aðferðar skal taka tillit til aðstæðna á innanlandsmarkaði. BEREC er því mikilvægur aðferðagrunnur, en ákvæði reglugerðarinnar kalla jafnframt á sjálfstætt mat á því hvort evrópskar forsendur endurspegli íslenskan markað með fullnægjandi hætti.

Í samanburðarmati Ljósleiðarans er aðeins breytt forsendum fyrir skuldaálag sem hægt er að sannreyna með skýrum íslenskum markaðsgögnum. Áhættulausir vextir, áhættuálag hlutabréfamarkaðar, betastuðull, skatthlutfall og skuldahlutfall FST/BEREC eru óbreytt í útreikningnum.

Forsenda	FST 2026	Innlent mat	Athugasemd
Áhættulausir raunvextir	1,99%	1,99%	Óbreytt
Áhættuálag hlutabréfamarkaðar	6,13%	6,13%	Óbreytt; BEREC-viðmið fyrir Ísland/Noreg
Hlutabréfabeta	0,41	0,41	Óbreytt
Skuldaálag	1,10%	2,20%	Samkvæmt opinberum gögnum innlendra fjarskiptafélaga.
Skuldahlutfall	45,58%	45,58%	Óbreytt en innlend fjármagnsskipan greind sérstaklega
Raun-WACC fyrir skatta	**4,48%**	**4,98%**	

Mat Ljósleiðarans á 4,98% raunverðskröfu fyrir skatta miðar við 2,20% skuldaálagi, sem var áætlað útfrá opinberum gögnum innlendra fjarskiptafélaga. Matið felur ekki í sér sértækt áhættuálag vegna fjárfestinga í afkastamiklum fjarskiptainnviðum. Tilmæli framkvæmdastjórnar ESB nr. 2024/539 gera þó beinlínis ráð fyrir að eftirlitsstjórnvald meti hvort tiltekin innviðafjárfesting beri viðbótar- og mælanlega áhættu sem grunn-WACC fangar ekki og bæti þá gagnsæju álagi við grunnávöxtunarkröfuna. Þýsk og ítölsk fordæmi eru um að sérstakt álag sé réttlætanlegt ofan á BEREC aðferðina og er það jafnframt afmarkað þannig að hvorki verði um tvítalningu að ræða né álag lagt á eldri eignir án málefnalegs rökstuðnings.

Virðingarfyllst,
f.h. Ljósleiðarans

Valdimar Karl Sigurðsson

Ljósleiðarinn

Helstu heimildir

[1] Reglugerð nr. 555/2023, 16. gr. - Stjórnartíðindi
[2] Fjarskiptastofa, samráðsskjal um WACC 2026
[3] BEREC (2026), BoR (26) 72, WACC Parameters Report
[4] Tilmæli framkvæmdastjórnar ESB (ESB) 2024/539, 64.-73. Liður