



Vodafone GmbH, 40543 Düsseldorf

Vorab per E-Mail: bk3-postfach@bnetza.de
Bundesnetzagentur
Beschlusskammer 3
Postfach 8001
53105 Bonn

Unser Zeichen	XR/XRT/DT
E-Mail	erika.battaglin@vodafone.com georg.merdian@vodafone.com michael.wohlfarth1@vodafone.com
Datum	11.09.2023

BK 3a-23/005: Konsultationsentwurf zur Genehmigung von Entgelten für Kollokationsstrom, Raumluftechnik und manuelle Stromzählerablesung vom 09.08.2023 (3. Stellungnahme der Vodafone)

- Enthält keine Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse -

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,
sehr geehrte Damen und Herren,

Vodafone nimmt hiermit zum Konsultationsentwurf zur Genehmigung von Entgelten für Kollokationsstrom, Raumluftechnik und manuelle Stromzählerablesung vom 09.08.2023 Stellung. Neben der Festlegung der eigentlichen Entgelte für die obenstehenden Kostenbestandteile will die Beschlusskammer auch der Kapitalkostensatz bzw. die Kapitalverzinsung (nachfolgend auch WACC), die darauffolgend für alle Entgeltverfahren bis Ende Juni 2024 relevant und anzuwenden wäre, verfahrensübergreifend festgelegt.

Wir haben dieses Vorgehen aufgrund der i) verschwindend geringen Relevanz für dieses Verfahren, ii) der geringen Sichtbarkeit im Markt für weitere interessierte betroffene Wettbewerbsunternehmen – der hier in Rede stehende Kollokationsstrom ist nur noch für wenige Unternehmen relevant – und iii) der gleichzeitig bedeutenden Implikationen für andere Verfahren bereits in unserer 2. Stellungnahme vom 06.07.2023 kritisiert und angeregt, die Festlegung des WACCs in einem separaten Verfahren öffentlich zu erörtern, um der Wichtigkeit und Relevanz des Kapitalkostensatzes gebührend Rechnung zu tragen.

Vodafone GmbH

Ferdinand-Braun-Platz 1, 40549 Düsseldorf, Postfach: 40543 Düsseldorf
Tel.: +49 211 533-0, Fax: +49 211 533-2200, vodafone.de
Geschäftsführung: Philippe Rogge (Vorsitzender), Marcel de Groot,
Felicitas von Kyaw, Tanja Richter, Alexander Saul, Carmen Velthuis
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Frank Rövekamp
Sitz der Gesellschaft: Düsseldorf, Amtsgericht Düsseldorf, HRB 38062

Bankverbindung:
Deutsche Bank AG, Düsseldorf
IBAN: DE68 3007 0010 0250 8000 00
USt-Nr.: 103/5700/1789
USt-IdNr.: DE 813113094
WEEE-Reg.-Nr.: DE 91435957



Leider blieb dieser Vorschlag seitens der BNetzA unberücksichtigt und die Beschlusskammer hält an ihrem Vorhaben fest, den WACC in diesem dafür nach Überzeugung von Vodafone denkbar ungeeigneten Verfahren für die kommende Genehmigungsperiode festzulegen.

Dies führt mit Blick auf den Konsultationsentwurf und der dort beschriebenen Argumentation, welche verglichen zum letzten Jahr zu einem Anstieg des WACCs um 1,04 Prozentpunkte (> 25%) auf 5,06% führt, dazu, dass sowohl aus methodischer als auch aus regulatorischer – und damit für die Wettbewerber sehr bedeutender – Sicht wiederum willkürlich herbeigeführte Nachteile erkennbar sind. Die beabsichtigte Berechnungsmethodik der BNetzA, welche noch immer nicht vollständig – obgleich gegenüber der EU-Kommission klar zugesagt – an das Vorgehen gemäß der WACC-Mitteilung angeglichen wurde und abermals als deutscher Sonderweg zu bezeichnen ist, ist insofern abzulehnen. Das Vorgehen ist insbesondere auch nicht mit der bisher von der Beschlusskammer immer angekündigten Beschlusspraxis der BNetzA, welche auf Stabilität und der Vermeidung von disruptiven Veränderungen abzielte, in Einklang zu bringen; auch eine einheitliche Anwendung der Methode zur Berechnung des WACC-Wertes und die Erreichung eines stabilen Regulierungsumfeldes, wie es in der Mitteilung der Europäischen Kommission gefordert ist, wird hierdurch offenkundig bewusst konterkariert.

Im Folgenden führen wir unsere Kritikpunkte hinsichtlich der Festlegung des WACCs noch einmal im Einzelnen aus.

1. Die Berechnungsmethode der BNetzA zur Festlegung des WACCs im Konsultationsentwurf

Die BNetzA bestimmt im vorliegenden Konsultationsentwurf den WACC zwar prinzipiell und damit in vielen Teilaspekten nach den Vorgaben der WACC-Mitteilung. Jedoch findet eine massive und nach Überzeugung von Vodafone völlig unbegründete Abweichung bei der Berechnung des risikofreien Zinses (RFR) statt. Dieser ist bei Berechnung des finalen WACCs maßgeblich. Die BNetzA berechnet den WACC diesjährig – nach Abwägung verschiedener Berechnungsarten – über die Bildung eines Durchschnittes aus dem Wert, der sich aus dem Vorgehen gemäß der WACC-Mitteilung ergibt, d.h. das arithmetische Mittel der Rendite langfristiger Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit über fünf Jahre bis 31.03.2023 (vgl. RFR_{GEREK} in der Formel unten), und dem Durchschnittswert weiterer Monate nach dem 31.03.2023; konkret die Monate April, Mai und Juni 2023 (vgl. RFR_{Zusatz} in der Formel unten). Bei der Bildung des Durchschnittes werden beide Bestandteile



je hälftig gewichtet (Durchschnitt der Durchschnitte); konkret folgt damit für den durch die BNetzA genutzten RFR für 2023 (vgl. $RFR_{BNetzA.2023}$ in der Formel unten):

$$RFR_{BNetzA.2023} = \frac{RFR_{GEREK} + RFR_{Zusatz}}{2}$$

mit

$$RFR_{GEREK} = \frac{Y_{2018.04} + Y_{2018.05} + \dots + Y_{2023.02} + Y_{2023.03}}{60}$$

und

$$RFR_{Zusatz} = \frac{Y_{2023.04} + Y_{2023.05} + Y_{2023.06}}{3}$$

wobei

$$Y_{YYYY.MM} = \text{Long-term government bond yield für Deutschland}$$

Die BNetzA rekurriert und „begründet“ ihre Vorgehensweise durch Rückgriff auf das sog. „Spanische Modell“. Die dort von der Regulierungsbehörde getroffenen, abweichenden Annahmen – schon für sich betrachtet kritikwürdig (siehe Stellungnahme Vodafone vom 06.07.2023) – sind aber Ausdruck der besonderen (zeitlichen) Situation und der besonderen Umstände im spanischen Markt und lassen sich schon deshalb nicht einfach auf den deutschen Markt übertragen. Als bemerkenswert ist festzustellen, dass mit dem Konsultationsentwurf damit eine **signifikante Abkehr von** der Berechnung gemäß **der WACC-Mitteilung** und insbesondere auch vom Modell des Gleitpfades, welches die BNetzA in ihrer letztmaligen WACC-Berechnung (vgl. Beschluss BK3c-22/004) **noch massiv verteidigte**, stattfindet. Im Ergebnis führt die Berechnungsmethodik der BNetzA zu einer **Steigerung des WACCs (nominal) um 1,04 Prozentpunkte auf 5,06%. Dies entspricht einer Steigerung um über 25% verglichen zum Vorjahr.**

2. Erratische Berechnungsmethodik: Weitere Abkehr von der WACC-Mitteilung und vom eigenen Beschluss BK3c-21/004 (Gleitpfad)

Die BNetzA hatte im Verfahren BK3c-21/004 angekündigt, ab 2022 das entwickelte Gleitpfadmodell bei der Berechnung des RFRs anzuwenden. Hierbei werden abweichend von der WACC-Mitteilung (zusätzlich) ein Zehn- statt Fünfjahresschnitt zur Berechnung des RFR genutzt. Bis zum Jahr 2024 sollte eine vollständige Angleichung – so wie in Folge der Kritik der EU Kommission dieser gegenüber auch fest zugesagt – hin zur Umsetzung gemäß der WACC-Mitteilung erfolgen; konkret also nur die Betrachtung eines Fünfjahresschnittes zur Berechnung der RFR. Begründet wurde dies einerseits mit der Sicherstellung der regulatorischen Vorhersehbarkeit (was nach BNetzA die Rechtfertigung für die Verdoppelung des



Betrachtungszeitraum ist, also Nutzung eines in der Mitteilung nicht vorgesehenen Gleitpfades) und andererseits mit der Stärkung des Binnenmarktes (was laut Begründung BNetzA eine korrekte und vollständige Umsetzung der Berechnung ab 2022 nach der WACC-Mitteilung bedingt; siehe hierzu auch Kommentar der Kommission in C(2021) 7537).

Wir haben die Argumentation und Begründungen der BNetzA stets kritisiert, u.a. da eine Abweichung gerade nicht zu einer regulatorischen Vorhersehbarkeit beiträgt. Diese Einschätzung wird durch das laufende Verfahren gestützt, denn es ist aus Sicht der Marktteilnehmer (erneut) als willkürlich und erratisch einzustufen, dass ein letztjährig erstmals genutztes und den EU Vorgaben entsprechendes Modell nun erneut in ein wiederum abgeändertes Modell überführt wird, welches trotz gegenteiliger Zusage (an die Kommission und die Marktteilnehmer) nicht die WACC-Mitteilung korrekt umsetzt. Dabei war dies das stets erklärte Zielbild. Dies ist umso unverständlicher, da die Anwendung des Gleitpfad-Modells – so die BNetzA noch in jüngster Vergangenheit – nicht mehr erforderlich ist, wenn die Abweichung zwischen dem WACC-Wert aus der Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung und des – bis zum letzten Jahr genutzten – Gleitpfades kleiner als 10% ist. Dies ist aber in diesem Jahr exakt der Fall, denn der berechnete WACC-Wert gemäß der WACC-Mitteilung i.H.v. 3,7% weicht weniger als 10% vom letztjährigen Wert i.H.v. 4,02% ab. Insofern wäre es im Sinne der regulatorischen Konsistenz, Vorhersehbarkeit und Glaubwürdigkeit gerade angezeigt – wie in unserer Stellungnahme vom 06.07.2023 bereits gefordert – nun die Berechnungsmethodik vollständig und ohne Abweichungen gemäß WACC-Mitteilung umzusetzen. Leider und nicht nachvollziehbar entfernt sich die BNetzA von ihrer eigenen Argumentation und auch Zusicherung und schlägt im Konsultationsentwurf abweichend hiervon einen WACC-Wert i.H.v. 5,06% vor. Dieser Wert liegt mehr als 36% über dem Wert gemäß der WACC-Mitteilung für 2023 und mehr als 25% über dem von der BNetzA festgesetzten Wert für 2022. Nach hiesiger Ansicht führt dies gerade nicht zu einer einheitlichen Anwendung der Methode zur Berechnung des WACC-Wertes und insbesondere auch nicht zu einem stabilem und durch Verlässlichkeit gekennzeichneten Regulierungsumfeld, wie es in der Mitteilung der Europäischen Kommission gefordert wird.

Als Begründung führt die BNetzA u.a. aus, dass ein **fallender Zinssatz** bei (richtiger) Anwendung des Wertes durch Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung i.H.v. 3,7% vor dem Hintergrund der jüngsten Zinsentwicklungen atypisch und somit **nicht intuitiv** wäre. Dies ist jedoch falsch und keineswegs überzeugend. Im Gegenteil ist dies schon daraus zu erkennen, dass die berechneten Werte gemäß der



WACC-Mitteilung von 3,6% (2022) auf 3,7% (2023) um **0,10 Prozentpunkte gestiegen** sind. Eine – wie der BNetzA lediglich behauptete – Reduktion ergibt sich somit nur auf Basis der unsererseits wiederholt bemängelten Abkehr von der WACC-Mitteilung mit dem seinerzeitigen Argument, keine “disruptiven“ Änderungen des WACC-Wertes vornehmen zu wollen. Insofern ist diese Inkonsistenz allein auf die von der BNetzA selbst getroffenen Entscheidungen und den Sonderweg, welcher immer wieder auch von der Europäischen Kommission kritisiert und hinterfragt wurde, zurückzuführen.

Statt immer wieder willkürlich veränderte Berechnungsmethoden zu kreieren, die offenkundig nur dem Ziel dienen, einen von der BNetzA aufgrund übergeordneter Überlegungen „erwünschten Zinssatz (WACC)“ zu rechtfertigen, sollte die ihren eigenen Zusagen und Begründungen gerecht werden und endlich vollständig ohne künstliche Abweichungen auf die Berechnungsmethode gemäß der WACC-Mitteilung umzuschwenken. Dies würde auch weitere Verunsicherungen im Markt verhindern und die Vorhersehbarkeit und Glaubwürdigkeit der Regulierung stärken. Wir appellieren deshalb an die BNetzA – im Sinne einer konsistenten europäischen Anwendung und auch gemäß der von der BNetzA selbst definierten 10%-Schwelle (s.o.) die EU-Mitteilung korrekt umzusetzen; insbesondere aufgrund der eher geringen Änderung des Wertes im Vergleich zum letztjährigen Wert (3,7% statt 4,02%).

Die BNetzA argumentiert, dass eine moderate Steigerung des WACC-Wertes der Erwartungshaltung der Marktteilnehmer entsprechen würde; das Gegenteil ist der Fall. Alle Marktteilnehmer einschließlich der Telekom haben ihre Erwartungshaltung auf Grundlage der – jedenfalls in der Vergangenheit – klaren Aussagen der BNetzA hinsichtlich der Anwendung der WACC-Mitteilung, gebildet. Die jetzige abrupte (bzw. „disruptive“) Abkehr der BNetzA von ihren eigenen Aussagen kann daher nur als bewusste Begünstigung des Incumbents, also der Telekom, verstanden und aufgefasst werden. Dies untergräbt jedoch jegliches Vertrauen in eine konsistente Regulierungspraxis, die auch von der BNetzA selbst ja immer wieder betont wird.

Gerade zur Vermeidung von Willkür und erratischen regulatorischen Kehrtwendungen existieren einheitliche Vorgaben. Die BNetzA spricht diesbezüglich von einer *moderaten* Steigerung. Eine Steigerung von über einem Prozentpunkt (und somit über 25%) ist allerdings gerade keine moderate Steigerung, sondern ein „disruptive“ Anpassung, die noch in jüngster Vergangenheit von der BNetzA vermieden wurde. Solche Sprünge, getrieben durch eine Änderung der RFR, sind durch die Methodik gemäß der WACC-



Mitteilung vielmehr als atypisch und sprunghaft zu klassifizieren. Dies zeigt sich insbesondere auch im Vergleich zu den Werten bei Anwendung der Berechnungsmethode gemäß der WACC-Mitteilung: Dort lässt sich von 2022 auf 2023 lediglich eine Steigerung von 0,1 Prozentpunkten feststellen bzw. ermitteln. Dieses simple und offenkundige Faktum prägt somit auch die Erwartungshaltung aller Marktteilnehmer. Unerklärlich und nicht zu rechtfertigen ist deshalb, dass in Deutschland eine Verzehnfachung dieses Faktors willkürlich herbeigeführt wird und dies als konsistent mit der Erwartungshaltung bezeichnet wird.

3. Methodisch fragwürdige Berechnung der RFR

Getrieben wird der unverhältnismäßig starke Anstieg des WACC-Wertes durch die Festlegung des RFRs auf 1,27%. Es sei hier darauf hinzuweisen, dass **dieser Wert 650% (400%) über dem Wert liegt, welcher sich aus einer Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung (Gleitpfad) ergibt**. Auch hinsichtlich der regulatorischen Kohärenz in der EU ist die abgeänderte Methodik mehr als fragwürdig. Denn ein Alleingang eines bzw. einiger weniger europäischen Länder kann kaum als gemeinsamer Ansatz klassifiziert werden. Tatsächlich wurde die von der BNetzA verwendete Modifikation zur Berechnung der RFR bisher auch nur in Spanien und dort i) in anderer Form und ii) nur wegen außergewöhnlicher Umstände verwendet: Beides ist für Deutschland aktuell nicht einschlägig.

Konkret waren in Spanien die fehlenden Werte des erheblichen Zinsanstieges in 2022 zum Zeitpunkt der Festlegung im RFR-Wert noch gar nicht so berücksichtigt, wie er sich durch Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung ergeben hätte. Deshalb erfolgte die Berücksichtigung von sechs weiteren Monaten und Bildung des Durchschnittes aus diesem Wert und dem Wert nach Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung. **Ein solches Vorgehen ist aktuell allerdings gar nicht mehr notwendig**. Denn im Fünfjahresschnitt sind mittlerweile bereits zahlreiche Monate nach erfolgtem Zinsanstieg berücksichtigt. Dies zeigt sich auch darin, dass sich die spanische Regulierungsbehörde in der diesjährigen WACC-Berechnung von ihrer letztjährigen Berechnungsmethodik wieder abkehrt und diese wieder zurückführt. Für 2023 sollen die zusätzlichen sechs Monate nicht mehr mit 50%, sondern nur mehr mit 33% berücksichtigt werden (siehe öffentliche Konsultation vom 3. August 2023 auf S. 13, https://www.cnmc.es/consultas-publicas/telecomunicaciones/wacc_2023).

Außerdem berücksichtigt die spanische Regulierungsbehörde – wie bereits ausgeführt – sechs Monate in ihrer Berechnung, wohingegen die BNetzA lediglich drei zusätzliche Monate betrachten. Dies führt in



methodisch mehr als zweifelhafter Weise dazu, dass in Deutschland sein fünfjähriger Betrachtungszeitraum ebenso behandelt und gewichtet wird, wie ein dreimonatiger Betrachtungszeitraum. Ein solches Vorgehen ist einerseits nicht vergleichbar und andererseits auch methodisch höchst unzulänglich. Denn für die empfohlene und angemessene Berechnung des RFR sei darauf hingewiesen, dass als Datengrundlage Staatsanleihen mit einem 10-jähriger Renditezeitraum herangezogen werden sollen.

Ursächlich erfolgt dies, damit die Volatilität starken Veränderungen in der Datengrundlage begrenzt wird, da dies “eher mit der längeren Lebensdauer von Investitionen in elektronische Kommunikationsnetze kompatibel sei“ (siehe auch S. 36 des Konsultationsentwurfes). Wenn aber die Vermeidung von Volatilität das erklärte Ziel der BNetzA ist, stellt sich die Frage, mit welcher Berechtigung dann ein Zeitraum von nur drei Monaten mit 50% in der Berechnung gewichtet wird. **Beispielhaft und um den paradoxen Ansatz der BNetzA zu verdeutlichen**, sei darauf hingewiesen, dass zur Erreichung des so berechneten Wertes für den RFR i.H.v. 1,27% die drei letzten Monate bei einer Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung (also Januar, Februar und März 2023) **einen Zinssatz i.H.v. 24,5% haben müssten**. Solche Zinssprünge würden eine **mehr als hochvolatilen Markt** kennzeichnen; was durch Verwendung von Staatsanleihen mit einem zehnjährigem Renditezeitraum gerade vermieden werden soll. Darüber hinaus führt dieses Gedankenbeispiel die Willkürlichkeit der Länge des betrachteten, zusätzlichen Zeitraums, deutlich vor Augen.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass eine Durchschnittsbetrachtung – die im Sinne von Glättung und Dämpfung Kern der Methodik ist – gerade dazu dient, Schwankungen zu nivellieren. Insofern sollte von diesem sinnvollen Grundkonzept auch nicht mit fadenscheinigen und zweifelhaften Begründungen abgewichen werden, da sonst weitgehend subjektive Annahmen und Mutmaßungen über eine zukünftige (Zins)Entwicklung von Finanz- / Kapitalmärkten Einzug in die Beschlusspraxis halten und BNetzA Entscheidungen für Marktteilnehmer völlig unberechenbar werden. Gerade der (kaum so von Experten prognostizierte) Zinsanstieg seit Mitte 2022 zeigt allerdings, dass dies unangebracht ist.

Auch wenn die Berücksichtigung der noch „fehlenden“ Monate nach Festsetzung der Parameter durch GEREK im Ansatz nachvollziehbar ist, darf dies nicht zu erratischen Abweichungen führen. Das bedeutet aber lediglich die fehlenden Monate zur Erreichung der Aktualität des Wertes zurückhaltend fortzuschreiben; nicht jedoch eine Modifikation der Methodik zur Erreichung eines Wertes, der hypothetischen (oder gar



gewünschten) Annahmen über zukünftige Entwicklungen entspricht. Die Tatsache der „fehlenden Monate“ durch den Stichtag der Festsetzung der Parameter durch die GEREK trifft allerdings auf alle europäischen Märkte zu und wurde in bisherigen Verfahren nicht als wesentliches Problem angesehen.

Gleichwohl ließe sich das vorgeschlagene Vorgehen gemäß der WACC-Mitteilung leicht anpassen, damit bei der Berechnung des RFR auch weitere Monate berücksichtigt werden: Nämlich durch Verschieben des 5-Jahres-Zeitraums. Zwar kommt es hierdurch zu unterschiedlichen Zeiträumen bei der Berechnung der einzelnen Parameter; dieser Umstand ist aber ohnehin schon existent und insofern konform mit dem Vorgehen gemäß der WACC-Mitteilung, wie auch durch die BNetzA selbst festgestellt (vgl. Ausführungen zur Kohärenz in Unterabschnitt 6.2.1.7.6.1 auf S. 46). Eine solche Berechnung durch Verschieben des 5-Jahres-Zeitraums, d.h. Bildung des arithmetischen Mittels der Renditen langfristiger Staatsanleihen für den Zeitraum August 2018 bis Juli 2023, führt zu einem RFR i.H.v. 0,3%, einem gewichteten Eigenkapitalkostensatz i.H.v. 3,10% und einem gewichteten Fremdkapitalkostensatz i.H.v. 0,77%. Daraus ergibt sich folglich ein WACC i.H.v. 3,87%. Auch mit dieser überzeugenderen Herangehensweise kommt es im Vergleich zum letztjährigen Wert (berechnet nach Maßgabe der WACC-Mitteilung) zu einer Steigerung um 7,5% (bzw. absolut 0,27 Prozentpunkte), was völlig konform mit der bisherigen Festlegung durch die BNetzA (s.o.), weniger als 10% Abweichung ergibt und somit keiner weitergehende Anpassung bedürfen würde. Weiterhin weicht auch dieser Wert weniger als 10% von dem durch die BNetzA festgelegten Wert aus 2022 ab.

Vodafone beantragt daher, den WACC nach der oben geschilderten Berechnungsmethodik und damit sowohl vollumfänglich der EU-Mitteilung entsprechend als auch konform mit der bisherigen Festlegung durch die BNetzA, zu bestimmen.

Der von der BNetzA vorgeschlagene Kapitalkostensatz (WACC) für Genehmigungen im Zeitraum 01.07.2023 bis 30.06.2024 ist hingegen abzulehnen. Neben den aufgezeigten methodischen Unzulänglichkeiten bei der Berechnung des vorgeschlagenen Wertes würde dadurch die Vorhersehbarkeit und Glaubwürdigkeit der Regulierung – auch langfristig – erheblich geschwächt. Die Berechnung des Kapitalzinssatzes und insbesondere des risikofreien Zinssatzes (RFR) sollte ausschließlich und ohne Anpassungen gemäß der WACC-Mitteilung erfolgen. Insbesondere sollte der RFR nicht durch Mutmaßungen oder kaum objektivierbare Annahmen und Vorhersagen über die Entwicklung der Kapitalmärkte manipuliert werden.



Wir bitten die Beschlusskammer und die Bundesnetzagentur deshalb auf Grundlage der hier vorgebrachten Argumente, ihren Entwurf zu überdenken und den (deutlich) zu hoch angesetzten WACC in ihrem finalen Beschluss zu korrigieren.

Mit freundlichen Grüßen

Vodafone GmbH

(i.V. Georg Merdian)

(i.V. Dr. Michael Wohlfarth)