

KommAustria
Mariahilfer Straße 77-79
1060 Wien
per Einbringungsportal

2025-0.254.202-16-A

Wien, am 18. November 2025

Parteien: 1.) Österreichische Rundfunksender GmbH & Co KG
2.) ORS comm GmbH & Co KG

Hugo-Portisch-Gasse 1
1136 Wien

,
vertreten durch: Dr. Norbert Wiesinger
Rechtsanwalt
Rudolfsplatz 3, 1010 Wien
Vollmacht erteilt

Stellungnahme im Konsultationsverfahren

Österreichische Rundfunksender GmbH & Co KG und ORS comm GmbH & Co KG (bei in der Folge auch als „ORS“ oder die „Verfahrensparteien“ bezeichnet) nehmen zum Entwurf einer Vollziehungshandlung der KommAustria vom 22.10.2025, 2025-0.254.202-16-A (im Folgenden auch als Maßnahmenentwurf bezeichnet), mit dem der Bescheid KOA 6.300/24-012 im Punkt betreffend die Festlegung des WACC auf 5,96% geändert werden soll, wie folgt Stellung:

STELLUNG.

1. Zu den Ausführungen der Behörde betreffend ihres Vorgehens zum WACC

Die Behörde hat im nicht rechtskräftigen Bescheid KOA 6.300/24-012 den WACC mit 5,2% vor Steuern festgelegt. Dies war bereits zum betreffenden Zeitpunkt einer der **niedrigsten regulierten WACC-Werte**, die von einer europäischen Regulierungsbehörden für Kommunikationsnetze überhaupt festgelegt worden war. So hat lediglich BNetzA (notifiziert unter DE/2023/2457) in Deutschland damals einen **WACC für die DTAG festgelegt, der mit 5,06%** vor Steuern etwas niedriger war, als die 5,2%, die KommAustria für ORS bestimmt hat. Allerdings ist die DTAG ein Unternehmen mit einem **im Vergleich signifikant niedrigerem systematischen Risiko, das überdies in einem** Staat tätig ist, der ein signifikant **niedrigeres Zinsniveau** hatte und hat als Österreich.

BNetzA wich damals bei ihrer WACC Ermittlung wohlbegründet von der Mitteilung der europäischen Kommission (ABl. C 375/1 vom 06.11.2019, im Folgenden: WACC-Mitteilung) und den BERC Parametern ab und legte ihrer Ermittlung **den risikolosen Zins von 1,27% zu Grunde**. Dieser Zinssatz war um 0,3 Prozentpunkte höher(!) als der von KommAustria angenommene Zinssatz in Österreich – **einem Land das im Vergleich zu Deutschland ein wesentlich höheres Zinsniveau hatte**.

Hätte die KommAustria im Verfahren KOA 6.300/24 eine ähnliche Methode gewählt wie die BNetzA in Deutschland und hätte sie den Durchschnitt **langfristiger österreichischer Staatsanleihen über einen Fünfjahreszeitraum** mit den **durchschnittlichen Renditen langfristiger österreichischer Staatsanleihen über einen Viermonatszeitraum** gemittelt, wäre sie zu einem **risikolosen Zinssatz von 2,04%** gelangt. Dies hätte den **WACC vor Steuern** insgesamt wiederum um **rund 1% Prozentpunkt auf etwa 6%** vor Steuern angehoben, was den wirtschaftlichen Bedingungen des Jahres 2023 wesentlich eher entsprochen hätte, als die letztlich angeordneten 5,2% vor Steuern.

Vergleichbar gingen damals nicht zuletzt Behörden wie **ARCEP** (notifiziert unter

FR/2023/2455), **AGCOM** (notifiziert unter IT/2023/2435), **CNMC** (notifiziert unter ES/2024/2487) und **AKOS** (notifiziert unter SI/2024/2488) vor. Eine schlüssige Begründung dafür, warum die österreichische Behörde dem sich damals sehr schnell verändernden Zinsumfeld nicht Rechnung getragen hat, während andere, sehr erfahrene Behörden dies ganz gezielt und ausdrücklich taten, ist bislang nicht erfolgt.

2. **Keine Festlegung des WACC für 2024**

Sachlich ebenfalls nicht nachvollziehbar war im Weiteren der Umstand, dass die Behörde aus nicht näher genannten Gründen, darauf verzichtet hat, den **WACC für das Jahr 2024 auf den korrekten Datengrundlage** festlegen zu lassen. Anders als die Behörde in ihrem Maßnahmenentwurf ausführt, hat sie den WACC für die Regulierungsperiode 2023-2024 nicht sachgemäß ermittelt. Vielmehr haben die Sachverständigen Randl-Zechner auf der Grundlage von Daten bis etwa Mitte 2023 (die genaue Datenlage wurde bis zuletzt nicht bekannt gegeben!) einen WACC festgelegt, den die Behörde in der Folge für das Jahr 2024 unverändert stehen ließ.

War der WACC für das Jahr 2023 mangels Anpassungen an das Zinsniveau nach 2022 bereits deutlich zu niedrig bestimmt (siehe eben die Entscheidungen von BNetzA, ARCEP etc) war er für das Jahr 2024 auch bei **penibler Anwendung der Regeln der WACC Mitteilung der Europäischen Kommission** und der WACC Parameter der BEREC für das Jahr 2024 **deutlich zu niedrig**.

Anders als die Behörde im Maßnahmenentwurf vermeint, haben die von ihr bestellten Sachverständigen **keine Anpassung der Parameter für einen zweijährigen Zeitraum durchgeführt**. Hätten sie das getan, hätten sie zum Beispiel die Änderungen **im Bereich des risikolosen Zinses**, die ab 2022 eingetreten sind, in einer vorausschauenden Festlegung entsprechend gewichten müssen. Das ist durch die Sachverständigen der Behörde aber offenbar nicht erfolgt. Eine Diskussion darüber fand daher im WACC-Gutachten der nichtamtlichen Sachverständigen, protokolliert zu KOA 6.300/23-027 (im folgenden WACC Gutachten 2023), erst gar nicht statt. **Eine WACC-Ermittlung, die tatsächlich einen Zeitraum von zwei Jahren hätte abdecken sollen, hätte diese Werte recht einfach angemessen gewichten können.**

Im Ergebnis wurde sohin **kein WACC für das Jahr 2024** ermittelt, sondern ein viel zu niedriger WACC auf der Basis der Werte aus 2023 in das Jahr 2024 hinübergezogen. Das ist umso erstaunlicher als die Behörde in Punkt 3.2 des Bescheids KOA 6.300/24-013 anführt, dass die Berechnung der Kosten unter anderem unter Anwendung der WACC-

Mitteilung zu erfolgen hat und diese wiederum in Randziffer 70 klar vorgibt, dass es angemessen ist, den nationalen WACC-Wert **mindestens einmal pro Jahr zu aktualisieren**, um den aktuellen Wirtschaftsbedingungen Rechnung zu tragen. Daran hat sich die Behörde - warum auch immer - nicht gehalten.

Als ORS schließlich am 8.10.2024 einen Antrag auf Festlegung des WACC für das Jahr 2024 stellte, wurde dieser zu Unrecht mangels Antragslegitimation abgewiesen, obwohl sich aus der Rechtsprechung des EuGH klar ergibt, dass Unternehmen wie ORS, die von einer Tätigkeit oder Untätigkeit der Behörde im Bereich von Marktanalyseverfahren betroffen sind, Antragsrechte haben müssen. Dies ergibt sich nicht zuletzt aus der Vorlageentscheidung des EuGH zu **C-197/18** (ECLI:EU:C:2019:824). **In diesem Urteil befasste sich der EuGH mit der Frage der Antragsbefugnis eines Wasserleistungsverbands auf der Grundlage von Art 5 der Richtlinie 91/676/EWG.** Ähnlich wie im vorliegenden Fall, war in der nationalen Umsetzung der Richtlinien **ein individuelles Antragsrecht der Normunterworfenen nicht vorgesehen**. Der EuGH entschied, dass natürliche und juristische Personen, die unmittelbar betroffen sind, wenn das Hauptziel einer Richtlinie aufgrund der Untätigkeit der Behörden des Mitgliedstaates nicht verwirklicht wird, das Recht haben müssen bei den nationalen Behörden – gegebenenfalls unter Anrufung der zuständigen Gerichte – die Einhaltung dieser Verpflichtungen einzufordern (RZ 45-RZ46 der zitierten Entscheidung).

Da die korrekte Umsetzung der Regelungen über die beträchtliche Marktmacht und die Anordnung spezifischer Verpflichtungen wie die Verpflichtung zu korrekt ermittelten kostenorientierten Entgelte zu den Hauptzielen des EKEK zählen, ist unzweifelhaft, dass ORS im gegenständlichen Verfahren, in dem ihre Rechte von der Untätigkeit der Behörde unmittelbar betroffen waren, ein entsprechendes Antragsrecht haben musste.

Durch das Nichtfestlegen des WACC für das Jahr 2024 auf Grundlage der Parameter für das Jahr 2024 ist ORS ein monetärer Schaden entstanden, der auch durch Erhöhungen des WACC in den Jahren 2025 und danach nicht gutgemacht wird.

3. Zur geplanten Festlegung des WACC für 2025

3.1 Nutzung einer ungeeigneten Datengrundlage

Das Gutachten der nichtamtlichen Sachverständigen baut auf dem WACC-Gutachten 2023 auf. Dieses Gutachten gibt an zahlreichen zentralen Stellen nicht an, **welches Beobachtungszeitfenster bzw. welche Stichtage für die Ermittlung der Parameter herangezogen wurden**. Das Gutachten wurde am 28.7.2023 abgeschlossen. Danach hat, sieht man von den Eingriffen der europäischen Kommission im Bezug auf den risikolosen

Zins ab, keine weitere Parameter-Ermittlung stattgefunden. Demgemäß müssen Zeitfenster bzw. Beobachtungszeiträume für die Parameter Ermittlung davor liegen. Eine **sachgerechte Aktualisierung der Parameter für das Jahr 2024 hat nicht stattgefunden**. Auch auf die BEREC Parameter des betreffenden Jahres wurde von Seiten der Behörde nicht zurückgegriffen. Dementsprechend ist das WACC-Gutachten 2023 ungeeignet, um als Grundlage für Ermittlung des WACC 2025 zu dienen, insbesondere können Werte aus diesem Gutachten nicht ohne weitere Erhebungen und Anpassungen in die WACC Berechnung 2025 übernommen werden, da sie veraltet sind.

Wenn die Behörde im Maßnahmenentwurf nun ausführt, dass die Bewertung im WACC-Gutachten 2023 zukunftsgerichtet für die Jahre 2023 und 2024 gewesen wäre, ist dies unzutreffend. Die relevanten Parameter, die durch BEREC veröffentlicht werden, und die nach der WACC-Mitteilung in die WACC-Festlegung 2024 einzubeziehen gewesen wären, waren im Juli 2023 noch gar nicht veröffentlicht.

Darüber hinaus gibt es mit Ausnahme der Besteuerung keinen Wert, in dem die Sachverständigen einen Ausblick auf die Zukunft genommen hätten, obwohl dies – etwa im Bereich des risikolosen Zinses - möglich gewesen wäre. **Allein der Umstand, dass der WACC schon für das Jahr 2023 viel zu niedrig festgelegt wurde, indiziert ganz klar, dass der WACC eben nicht für das Jahr 2024 vorausschauend festgelegt wurde.** Die Ausführungen der Behörde im Maßnahmenentwurf sind daher nichtzutreffend.

Zusammengefasst ist sohin festzuhalten, dass das WACC-Gutachten 2023 schon deshalb ungeeignet ist, um als Grundlage für die Ermittlung des WACC 2025 herangezogen zu werden, weil es **nie an die Parameter des Jahres 2024 angepasst wurde und sohin veraltete Parameter enthält**.

3.2 Die von der Behörde durchgeführte Ermittlung des WACC ist verfehlt

3.2.1 Allgemein zum WACC

Der WACC bringt die **Mindestverzinsung zum Ausdruck**, die Kapitalgeber (Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber) von einer Investitionsmöglichkeit im Durchschnitt verlangen, und die das Unternehmen erfüllen muss, um seinen Marktwert zu erhalten. Der WACC bringt sohin die Renditeerwartung der Eigenkapitalgeber (z. B. Aktionäre), basierend auf dem Risiko der Investition, die Zinskosten der Fremdkapitalgeber (Bankkredite, Anleihen), gewichtet nach den Anteilen von Eigen- und Fremdkapital am gesamten Kapital zum Ausdruck. Der **WACC ist dabei unter anderem vom systematischen Risiko des betreffenden Unternehmens abhängig**, weil sowohl

Eigen- als auch Fremdkapitalgeber höhere Rendite bzw. Zinsen verlangen, wenn das **Risiko des Unternehmens steigt**.

3.2.2 Zur Ermittlung des risikolosen Zinses durch die Behörde

Die nichtamtlichen Sachverständigen der Behörde ziehen im gegenständlichen Verfahren zur Ermittlung des risikolosen Zinssatzes die gemittelten Renditen 10-jähriger österreichischer Staatsanleihen heran. Der Zeitrahmen der Ermittlung wird auf fünf Jahre ab Mai 2020 bis April 2025 festgelegt.

Diese Heranziehung österreichischer Staatsanleihen zur Ermittlung des risikolosen Zinssatzes widerspricht jedoch dem durch das **Capital Asset Pricing Model (CAPM)** implizierten ökonomischen Grundsatz, wonach die Wahl des Stellvertreters für risikolose Anlagen sowohl für die Festlegung des Basiszinssatzes als auch für die Marktrisikoprämie konsistent zu erfolgen hat. Die **nichtamtlichen Sachverständigen** haben in ihrem WACC Gutachten 2023 noch mit anderen Referenzwerten zur Ermittlung des risikolosen Zinssatzes gearbeitet. Die Behörde führt nicht aus, warum nun eine Änderung stattgefunden hat.

Die Verzinsung österreichischer Staatsanleihen ist für die Ermittlung des risikolosen Zinses nicht mehr geeignet, da sie von den Märkten nicht mehr als risikolos betrachtet wird (die Republik Österreich verfügt nicht mehr über ein AAA Rating) und die zu bezahlenden Zinsen sohin nicht mehr als risikofreier Zins zu betrachten sind. Stattdessen wäre die Zinskurve von Staatsanleihen jener Staaten in der EURO Zone heranzuziehen gewesen, die nach wie vor über ein AAA Rating verfügen. Die Verfahrensparteien haben im Verfahren entsprechende Daten bereitgestellt. Die Behörde geht in ihrem Maßnahmenentwurf darauf aber nicht ein.

Dazu fehlt für den von der Behörde herangezogenen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren **eine plausible ökonomische Begründung**. Bei starken Schwankungen des Zinsniveaus führen lange Erhebungszeiträume für den risikolosen Zinssatz **zu fehlerhaften Investitionsanreizen**, was nicht zuletzt durch die kurzfristigen Zinssteigerungen im Jahr 2022 und die langsamen Reaktionen der regulatorischen WACCs darauf manifest wurde.

3.2.3 Zur sachgemäßen Ermittlung des risikolosen Zinses

Der risikolose Zinssatz variiert mit dem Zeitablauf. Die Behörde hat mit ihrer Regulierung festgelegt, dass das Standardangebot jeweils auf Preisen beruhen soll, die auf der Grundlage einer **regulatorischen Kostenrechnung des betreffenden Vorjahres** ermittelt wird. Diese Kostenrechnung betrifft den Zeitraum des Kalenderjahres – also vom 1.1. bis zum 31.12. des jeweiligen Kalenderjahres. Es ist daher nicht konsistent, wenn die Behörde einen WACC auf der Basis von Werten aus einem Zeitfenster festlegt, welches mitten im laufenden Geschäftsjahr endet.

Kapitalmarktheoretisch richtig wäre es auf die **zum Bewertungsstichtag gültigen Kapitalmarktparameter** abzustellen, weil sich Finanzierungskosten ausschließlich aus den aktuellen Renditeforderungen der Kapitalgeber ableiten. Historische Zinssätze, die weit in die Vergangenheit reichen, **geben diese Renditeanforderungen nicht wieder**. Vor diesem Hintergrund müsste der Schätzwert für die künftige Rendite der risikolosen Verzinsung **unbeeinflusst vom historischen Kontext** abgeleitet werden und der jeweils aktuellen Marktsituationen Rechnung tragen.

Im Rahmen der WACC-Ermittlung wäre es daher korrekt und schlüssig gewesen, wenn die Behörde auf die zum Stichtag (31.12.2024) aktuelle Rendite von **10-jährigen Staatsanleihen** von EURO-Staaten mit einem AAA Rating abgestellt hätte. Diese betrug 2,48% (im Verfahren vorgelegt). **Der risikolose Zinssatz wäre daher zum Zweck der Ermittlung des WACC 2025 der ORS mit 2,48% anzusetzen gewesen.**

3.3 Zu den Betas

3.3.1 Zur Ermittlung des Beta durch die Behörde

Mit dem Beta wird das systematische Risiko des Unternehmens im Vergleich zum übrigen Markt ermittelt, für das der WACC zu ermitteln ist. Zur Ermittlung des Beta werden Peer Gruppen ähnlicher, börsennotierter Infrastrukturunternehmen gebildet. Im Rahmen des behördlichen Vorgehens wäre zu berücksichtigen gewesen, dass es kaum börsennotierte Unternehmen gibt, die in einer ähnlichen unternehmerischen Lage sind wie ORS.

Die Unternehmen, die die Behörde für die Ermittlung des Beta heranzieht, sind Cellnex Telecom SA, Infrastrutture wireless, RAI way Spa, Vantage Towers AG, American Tower Corp, Crown Castle Inc und SVA Communications Corp. Einige dieser Unternehmen verfügen nicht über einen aktiven Rundfunkbereich, sondern stellen lediglich Telekom-

Infrastrukturen zur Verfügung, auf denen auch Rundfunkantennen betrieben werden können. Diese Unternehmen weisen keinen Umsatzanteil für Rundfunk aus. Andere Unternehmen wie Cellnex und Infrastrutture Wireless weisen den Anteil des Rundfunks mit um bzw. unter 10% des Gesamtumsatzes aus. Lediglich Rai Way Spa hat einen erheblichen Umsatzanteil durch Rundfunkverbreitung. Zudem sind drei der sechs Unternehmen in den USA notiert, was aufgrund der unterschiedlichen Bewertungen und Rahmenbedingungen an den US Börsen die Betaermittlung ebenfalls verzerrt. **Das durch das WACC Gutachten 2023 ermittelte Beta gibt sohin mit Sicherheit das systematische Risiko der ORS nicht wieder.**

3.3.2 Von ORS vorgeschlagene Vorgehensweise

ORS hat im Verfahren vorschlagen, in die Peergruppe statt die Vantage Towers AG, die aufgrund einer Übernahme nur eingeschränkt gehandelt wurde, die Unity Group Inc einzubeziehen und in der Folge das unverschuldete und das verschuldete Beta mittels Wochenrenditen über einen Zeitraum von 5 Jahren von Jänner 2000 bis Dezember 2024 zu ermitteln. Der gewählte Zeitraum endet mit Beginn der hier relevanten Entgeltperiode. Da zur Bestimmung von unverschuldetem und verschuldetem Beta auch Bilanzdaten erforderlich sind, wären ganze Kalenderjahre für die Schätzperiode zu wählen.

Dazu wäre die Eigenkapitalquote je Unternehmen zum Stichtag abzuschätzen, indem der Wert der Marktkapitalisierung ins Verhältnis zur Summe aus Marktkapitalisierung und Nettoverschuldung zu Buchwerten gesetzt wird. Als Regressionsgleichung wäre das Marktmodell zu wählen. Eine Anpassung des geschätzten verschuldeten Beta nach Vasicek oder Blume wäre nicht durchzuführen, um dem Vorgehen im WACC Parameters Report 2025 sowie der europäischen Kommission zu folgen. Die entsprechend ermittelten Daten wurden der Behörde im Verfahren übermittelt.

3.4 Zur Marktrisikoprämie

3.4.1 Zur Ermittlung der Marktrisikoprämie durch die Behörde

Die Behörde aktualisierte die Werte zur Marktrisikoprämie aus dem WACC Gutachten 2023 nicht selbst. Stattdessen übernahm sie die aktualisierten Werte aus dem WACC Parameter Report 2025. Die von BEREK herangezogene Ermittlungsmethode ist aus Sicht der ORS jedoch für die Ermittlung der Marktrisikoprämie ungeeignet, da sie auf **inkonsistenten Datensätzen** beruht und Ableitungen verwendet, die nicht anerkannten wissenschaftlichen Standards entsprechen.

BEREC zieht für die Basis ihrer Ermittlungen Daten von 13 EU Staaten anhand der Dimson-Marsh-Staunton Global Returns Data (DMS Data) heran. Für jene 14 Mitgliedsstaaten, für die DMS Data nicht verfügbar sind, werden von BEREC implizite Renditen vereinfacht ermittelt. Daraus wird schließlich ein gewichtetes geometrisches und arithmetisches Mittel gebildet.

DMS Data sind aus Sicht der ORS für die Bestimmung der Marktrisikoprämie nach dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) ungeeignet, da **Anleiherenditen** (bond yield/return) herangezogen werden. Anleiherenditen sind hoch riskant. Sie unterliegen neben dem Zinsänderungsrisiko einem substanziellen Kreditrisiko das sohin in die Bewertung miteinfließt. Das Abstellen auf realisierte Renditen behebt diesen Mangel nicht, da unerwartete Verluste (i.e. Risikoprämien) dadurch nicht ausgeglichen werden.

Hinsichtlich der Werte jener 14 EU Staaten, für die keine DMS Data verfügbar sind, wird von BEREC die Ermittlung impliziter Renditen auf Basis der Gewinnrendite ermittelt und trailing P/E Multiplikatoren berechnet. Die verfügbaren Zeitreihen liegen zwischen 4 und 24 Jahren. Die Rückschau von maximal 24 Jahren (für 2 von 13 Ländern) genügt aber finanzwirtschaftlichen Standards in Wissenschaft und Praxis nicht. Überdies sind historische Gewinnrenditen unzureichende Schätzer für realisierte Renditen.

Es wäre aus Sicht der ORS sachgemäßer gewesen, die Marktrisikoprämie mit Hilfe anderer Methoden zu ermitteln. Im Rahmen einer Methode wäre eine 10-jährige Kapitalbindungsdauer zu modellieren und auf Anleiheendfälligkeitsrenditen risikoloser Staatsanleihen zur Herleitung des risikolosen Zinssatzes mit einem europäischen Investor mit Investitionen in Euro in den Mittelpunkt abzustellen. Im Rahmen der **zweiten Methode** wären die impliziten Renditen zu ermitteln. Die ermittelten Werte hätten in der Folge zur Ermittlung der Marktrisikoprämie herangezogen werden können. Dies wäre wesentlich sachgemäßer gewesen, als die Werte der BEREC heranzuziehen.

3.4 Zum Fremdkapitalzinssatz

3.4.1 Zum Vorgehen der Behörde

Die Behörde aktualisierte in ihrem Maßnahmenentwurf die Ergebnisse zum Kapitalzinssatz aus dem WACC Gutachten 2023 auf Basis der Datenquelle Bloomberg mit Zeitreihen für zwei Laufzeitbereiche der Euro non-financials BBB Indizes von iBoxx (7-10 Jahre und 10+ Jahre). Dabei wurde ein Portfolio aus den beiden Indizes mit einer Duration von 10 Jahren gebildet und die Endfälligkeitsrenditen dieses Portfolios als gewichteten Durchschnitt der

Endfälligkeitsrenditen der beiden Indizes Euro non-financials BBB 7-10 Jahre und Euro non-financials BBB 10+ Jahre gebildet.

Damit wich sie von der Methode im WACC Parameter Report 2025 ab. Dieser sieht vor, dass der Fremdkapitalzinssatz ähnlich wie der Eigenkapitalkostensatz mittels Zuschlags (Risikoprämie) zum risikolosen Zinssatz ermittelt wird. Da nach dem WACC Parameter Report 2025 für den risikolosen Zinssatz auf österreichische Staatsanleihen abzustellen ist, führt das Vorgehen der Behörde zu inkonsistenten Ergebnissen.

3.4.2 Von ORS vorgeschlagene Vorgehensweise

Aus Sicht der ORS wäre es zweckmäßiger gewesen, den Fremdkapitalzins aus der risikolosen Verzinsung und einem risikoabhängigen Zinsaufschlag zu ermitteln, wobei die Steuerersparnis aus der steuerlichen Abzugsfähigkeit zu berücksichtigen gewesen wäre. Die risikolose Verzinsung wäre, konsistent mit der Ermittlung der Eigenkapitalkosten, anhand der Zinsstrukturkurve aller in Euro denominierten Staatsanleihen von Ländern der Eurozone mit einem Rating von AAA und einer Laufzeit von 10 Jahren zu ermitteln gewesen. Für den risikoabhängigen Zinsaufschlag hätte wiederum auf die Peer Group abgestellt werden können. Der Zinszuschlag für das Fremdkapital hätte sich demnach als interpolierter Yield Spread der Ratinghauptklassen (via Cubic Spline) für das Rating BB+ ergeben.

Die Methode wäre – anders als die von der Behörde herangezogene Methode - auch mit den übrigen Parameter Ermittlungen in Einklang gestanden.

3.5 Ausgabekosten für Eigen- und Fremdkapital

Die Behörde setzt Ausgabekosten für das Fremdkapital mit 0,2% p.a. an. Ausgabekosten für das Eigenkapital werden gar nicht ermittelt oder angesetzt. Das ist aber nicht sachgemäß. Emissionskosten sind wie Anschaffungskosten über die Nutzungsdauer der Anlagen bzw. des Fremdkapitals periodengerecht auf die jeweiligen Nutzer der bereitgestellten Infrastruktur zu verteilen. Im Fall der ORS haben in der Vergangenheit wesentliche und kostenintensive Kapitalmaßnahmen stattgefunden. Eine angemessene Vergütung dieser Kosten ist sachgerecht und daher zwingend. Diese wären aus Sicht der ORS jedenfalls mit einem jährlichen Zuschlag anzusetzen gewesen. Die Höhe dieses Zuschlags wurde der Behörde im Verfahren **bekannt gegeben**.

3.6 Abschließende Bemerkung

Insgesamt ist sohin festzuhalten, dass die von der Behörde gewählte Ermittlungsmethode des WACC in vielen Bereichen nicht konsistent ist und den WACC 2025 der ORS deutlich unterschätzt. Die Behörde hätte bei sachgemäßem und richtigem Vorgehen bei der WACC Ermittlung dem Antrag der ORS folgen müssen, und den für die Berechnung der angemessenen Kapitalverzinsung anzuwendenden WACC mit einem Wert zwischen 8,11% und 9,60% vor Steuern anordnen müssen.

Österreichische Rundfunksender GmbH & Co KG
ORS comm GmbH & Co KG