

**Besluit van de Raad van het BIPT
van 19 november 2024
over
de waardering van de door Fluvius ingebrachte assets in
Wyre**

Publieke versie

INHOUDSOPGAVE

1. Context	3
2. Wettelijk kader en procedure	4
3. Waardering van de door Fluvius ingebrachte activa	5
3.1. Waardering door beide partijen	5
3.2. Benchmark met andere transacties in de elektronische communicatiesector	5
3.3. Besluit Europese Commissie	7
3.4. Sensitiviteitsanalyse met betrekking tot de resterende activa.....	9
4. Besluit.....	10
5. Beroepsmogelijkheden	11
6. Ondertekeningen	12

1. Context

1. Op 19 juli 2022 kondigden Fluvius System Operator CV¹ (Hierna: "Fluvius") en Telenet BV² (Hierna: "Telenet") een samenwerking aan in de vorm van een joint venture die de naam Wyre³ kreeg⁴ Dit werd door de Europese Commissie goedgekeurd op 30 mei 2023.
2. Wyre groepeert de vaste telecominfrastructuur (zijnde het bestaande kabel- en glasvezelnetwerk) van Fluvius en Telenet en heeft eveneens tot doel om 78 procent van Brussel en Vlaanderen van glasvezel te voorzien.⁵
3. Bij de oprichting hebben zowel Fluvius als Telenet activa in Wyre ingebracht, waarbij de waardering ervan in onderling akkoord werd bepaald; deze waardering dient als basis voor de verdeling van de Wyre-aandelen aan de twee stichtende partijen.
4. Fluvius is een operator van nutsdiensten in Vlaanderen, waaronder gereguleerde elektriciteits- en gasdistributie, openbare verlichting, riolering, stadsverwarming en bijhorend gegevensbeheer. Zo werd Fluvius (meer bepaald de aandeelhouders van Fluvius), op basis van artikel 4.1.1 van het Decreet houdende algemene bepalingen betreffende het energiebeleid⁶ door de VREG aangewezen als distributienetbeheerder voor de elektriciteits- en aardgasdistributienetten.⁷ Hierdoor beschikt het over "bijzondere rechten" voor wat betreft deze economische activiteit.
5. In dit besluit behandelt het BIPT de vraag of de activa die door Fluvius werden ingebracht in Wyre aan marktvoorwaarden gewaardeerd werden en dit teneinde het risico op ongeoorloofde kruissubsidiëring te voorkomen.
6. Dit besluit is gericht aan Fluvius.

¹ Specifiek Fluvius System Operator, Brusselsesteenweg 199, 9090 Melle.

² Telenet Bv., Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen.

³ Wyre bv, Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen

⁴ In de eerste stappen van het proces was de gehanteerde naam "Netco". Voor de eenvoud wordt in dit document consequent Wyre gebruikt.

⁵ <https://press.telenet.be/gloednieuw-infrastructuurbedrijf-wyre-start-met-aanleg-netwerk-van-de-toekomst>

⁶ Decreet van 8 mei 2009 houdende algemene bepalingen betreffende het energiebeleid, *b.s.* 7 juli 2009, 46145.

⁷ Zie <https://www.vreg.be/nl/aanwijzing-netbeheerders>.

2. Wettelijk kader en procedure

7. Overeenkomstig artikel 14, §1, 3^o, van de wet van 17 januari 2003 met betrekking tot het statuut van de regulator van de Belgische post- en telecommunicatiesector⁸ houdt het BIPT toezicht op de naleving van de wet van 13 juni 2005 betreffende de elektronische communicatie⁹ (hierna de "WEC").
8. Artikel 66, §2 van de WEC bepaalt het volgende:

"[...] Overdrachten van middelen, met inbegrip van overdrachten van kapitaal en uitrusting vanuit activiteiten die aan uitsluitende of bijzondere rechten onderworpen zijn naar de activiteiten inzake openbare elektronische-communicatienetwerken of voor het publiek beschikbare elektronische-communicatiediensten, geschieden op grond van de marktvoorwaarden."
9. In de context van dit besluit heeft het BIPT verschillende brieven en dataopvragingen aan Fluvius en Telenet gericht:
 - 9.1. Brieven aan Fluvius d.d. 9 december 2022, 17 maart 2023 en 4 juli 2023, waarop het BIPT antwoorden heeft ontvangen op 9 januari, 30 maart en 18 juli 2023;
 - 9.2. Brieven aan Telenet d.d. 17 maart, 8 mei en 31 augustus 2023, waarop het BIPT antwoorden heeft ontvangen op 30 maart 2023, 5 juni 2023, 28 september 2023, 5 oktober 2023, 19 januari 2024 (slides) en 13 februari 2024.
10. Daarnaast heeft het BIPT hierover ook vergaderingen gehouden met de VREG en in die zin met hen informatie uitgewisseld.
11. Het ontwerpbesluit werd aan Fluvius en Telenet ter raadpleging voorgelegd van 2 tot en met 30 augustus 2024.
 - 11.1. In zijn reactie van 27 augustus 2024 stelt Fluvius een herformulering voor van een passage in het ontwerpbesluit en duidt het enkele passages aan die als vertrouwelijk moeten worden aangeduid in de publieke versie van het besluit. Het ontwerpbesluit werd in die zin aangepast.
 - 11.2. In zijn reactie van 30 augustus 2024 ondersteunt Telenet de conclusie van het BIPT.
12. Het ontwerpbesluit werd aan de mediaregulatoren meegedeeld op 10 oktober 2024.
13. De mediaregulatoren hebben geen opmerkingen geformuleerd¹⁰.

⁸ Wet van 17 januari 2003 met betrekking tot het statuut van de regulator van de Belgische post- en telecommunicatiesector, b.s. 24 januari 2003, 2591.

⁹ Wet van 13 juni 2005 betreffende de elektronische communicatie, b.s. 20 juni 2005, 28070.

¹⁰ Antwoord VRM d.d. 21 oktober 2024, antwoord CSA d.d. 23 oktober 2024 en antwoord Medienrat d.d. 24 oktober 2024.

3. Waardering van de door Fluvius ingebrachte activa

14. De onderhandelingen tussen Fluvius en Telenet hebben geleid tot een akkoord over de waardering van de assets die elke partij inbrengt, *[vertrouwelijk]*.
15. Bij de assets die Fluvius inbrengt, is er een onderscheid tussen **enerzijds het coaxnetwerk** (dat voordien via een erfpachtovereenkomst aan Telenet verhuurd werd) en **anderzijds "de resterende activa"**.
16. De totale inbreng van Fluvius werd op 1,010 miljard euro gewaardeerd waarbij Fluvius uiteindelijk 33,2% van de aandelen van Wyre in handen krijgt.¹¹

3.1. Waardering door beide partijen

17. Het BIPT stelt vast dat beide partijen werden bijgestaan door een externe M&A-adviseur om onafhankelijk van elkaar de waarderingen te bepalen, en *[vertrouwelijk]*.
18. Ter indicatie stelt het BIPT vast dat *[vertrouwelijk]*, wat het als een eerste aanwijzing beschouwt dat de waardering overeenstemt met de marktwaarde van de activa in kwestie.
19. In het bijzonder staat het buiten twijfel dat het coaxnetwerk de grote meerderheid van de door Fluvius ingebrachte waarde vertegenwoordigt. Het coaxnetwerk dat Fluvius in Wyre ingebracht heeft, dekt ongeveer een derde van Vlaanderen en wordt al uitgebaat door Telenet op basis van een erfpachtovereenkomst die in 2008 werd afgesloten. De waardering van Fluvius' deel van het coaxnetwerk is verbonden met deze erfpachtovereenkomst. Uit de ontvangen informatie blijkt dat *[vertrouwelijk]*.

3.2. Benchmark met andere transacties in de elektronische communicatiesector

20. Om de globale waardering van deze activa te kunnen evalueren, heeft het BIPT een vergelijking uitgevoerd met andere gelijkaardige transacties, op basis van een wereldwijde *merger and acquisition* benchmark van Analysys Mason.¹²
21. Om de vergelijkbaarheid te vergroten, werd deze beperkt tot enkel de transacties die een HFC-netwerk betreffen¹³, en enkel de Europese landen. Deze selectie resulteert in 6 vergelijkingspunten (Fluvius inbegrepen).

¹¹ Fluvius Economische Groep, geconsolideerde jaarrekening IFRS, jaareinde 31 december 2023, p. 50.

¹² Analysys Mason, FTTP valuation tracker 1H 2024, juli 2024.

¹³ Er staan weinig transacties van HFC-netwerken in de benchmark. Daarentegen bestaan er beduidend meer mergers en acquisitions van wholesale-only fiber bedrijven. Deze zijn echter niet vergelijkbaar met de HFC-transacties omdat de meeste FTTH-operatoren ten tijde van de transactie nog volop in uitrol zijn (wat tot een bijzonder hoge waarde per effectief bestaande aansluiting leidt). Aangezien deze bedrijven doorgaans geen of weinig actief cliënteel hebben, is de commerciële waarde lager en het risico groter, wat ook de marktwaarde beïnvloedt.

22. De geselecteerde transacties werden vergeleken op basis van twee indicatoren: (i) de ondernemingswaarde (EV of Enterprise Value) per aangesloten lijn en (ii) de ondernemingswaarde per actieve lijn.
23. Voor het Fluvius-gedeelte van het netwerk komt dat neer op een geschat bedrag van *[vertrouwelijk]*, respectievelijk.^{14 15}
24. Bepaalde geselecteerde transacties omvatten zowel wholesale als retailactiviteiten. Anderen omvatten enkel wholesale activiteiten. De verwachte waardering ligt, ceteris paribus, lager bij wholesale-only bedrijven.
25. De tabel hieronder vat de resultaten samen:

Naam	Type activiteit	Land	Totaalbedrag in miljoen euro	EV/Aansluiting	EV/Actieve lijn
TeleColumbus	Wholesale + retail	Duitsland	410	€171	€702
PSO	Wholesale	Polen	781	€211	€558
Euskatel	Wholesale + retail	Spanje	1.990	€780	€2.349
VOO-Orange	Wholesale + retail	België	1.800	€957	<i>[vertrouwelijk]</i> ¹⁶
Fluvius	Wholesale	België	1.010	<i>[vertrouwelijk]</i>	<i>[vertrouwelijk]</i>
Virgin Media	Wholesale + retail	VK	20.944	€1.396	€3.952

26. Deze benchmark biedt geen indicatie voor een onderwaardering van de marktwaarde van het geheel van Fluvius' inbreng:
 - 26.1. De waardering ligt *[vertrouwelijk]* hoger per aansluiting en *[vertrouwelijk]* per actieve aansluiting in vergelijking met TeleColumbus. Dit is evenwel niet het meest vergelijkbare netwerk aangezien er "TV-only areas" mee bediend worden.

¹⁴ Onder de aanname dat de verhouding tussen de actieve lijnen en de aangesloten lijnen in de Fluvius-footprint gelijkloopt met die in het Telenetgebied (58%). Gebaseerd op publiek beschikbare gegevens uit 'Telenet Financieel jaarverslag 2022' (p.12).

¹⁵ Het BIPT vergelijkt de volledige transactiewaarde van de inbreng van Fluvius met de waarden uit de benchmark. Er kan immers vanuit gegaan worden dat bij de transacties in deze benchmark er ook andere assets zijn inbegrepen naast louter het coaxnetwerk.

¹⁶ Op basis van gedetailleerdere confidentiële gegevens over het aantal actieve lijnen werd de waarde van Analysys Mason hier door het BIPT gecorrigeerd.

- 26.2. De waardering per aansluiting en actieve lijn is *[vertrouwelijk]* hoger dan bij de transactie in Polen, die het meest vergelijkbaar is in die zin dat het eveneens een wholesale-only bedrijf betreft.
 - 26.3. Ook vergeleken met de Euskatel-transactie in Spanje, waar zowel het retail- als wholesalededeelte overgenomen werd, is de waardering per aansluiting hoger.
 - 26.4. De waardering per aansluiting bij de VOO-Orange-transactie is erg gelijkaardig. De prijs per actieve lijn lag daar echter hoger, al heeft dit te maken met (i) het lagere marktaandeel vergeleken met dat waargenomen op het Wyre-netwerk en (ii) het feit dat de retailzijde eveneens mee verkocht werd.
 - 26.5. Vergeleken met Virgin Media is de prijs per aansluiting wat lager. De prijs per actieve lijn is lager dan bij Euskatel en Virgin Media. Het blijft echter logisch dat de waardering voor een retail -en wholesalespeler hoger is dan een wholesale-only bedrijf.
27. Volledigheidshalve vult het BIPT aan dat Fluvius het volgende aanbrengt:
[vertrouwelijk]
 28. Aangezien dat in lijn ligt met *[vertrouwelijk]*, biedt deze beperkte benchmark van Fluvius een bijkomende indicatie dat de waardering zich niet onder normale marktvoorwaarden bevindt.
 29. De combinatie van het feit dat *[vertrouwelijk]*, en het feit dat een vergelijking met andere HFC-transacties geen aanleiding geeft om te vermoeden dat er een onderwaardering plaatsvond, is voor het BIPT voldoende om geen twijfel te uiten over de uiteindelijke transactieprijs. Deze vaststelling is voldoende om te besluiten dat er voldaan is aan de voorwaarde van artikel 66, § 2 WEC.
 30. Zoals hierboven vermeld, vertegenwoordigt het coaxnetwerk een groot aandeel van de waarde van de door Fluvius in Wyre ingebrachte activa, zodat de conclusies die getrokken zijn uit de benchmark voor de activa in hun geheel, ook kunnen worden toegepast op het coaxnetwerk zelf.

3.3. Besluit Europese Commissie

31. Het BIPT beschrijft in dit deel kort het besluit van de Europese Commissie over de samenwerking tussen Fluvius en Telenet. In de context van dat besluit heeft de Commissie aandacht geschonken aan een mogelijke kruissubsidiëring als gevolg van de relatie tussen Fluvius en Wyre.
32. Op 18 april 2023 ontving de Europese Commissie een aanmelding van een voorgenomen concentratie waarbij Liberty Global plc, via zijn dochteronderneming Telenet BV, en Fluvius System Operator CV een joint venture willen oprichten.

33. Op 30 mei 2023 nam de Europese Commissie zijn goedkeuringsbesluit aan voor de samenwerking tussen Telenet en Fluvius.¹⁷
34. In deel 5.2 van het goedkeuringsbesluit onderzoekt de Europese Commissie enkele bezorgdheden, waaronder de bezorgdheid met betrekking tot de mogelijke voordelen voor Wyre die zouden kunnen optreden door de contributie van de assets van Fluvius (kruissubsidiëring).
35. Over de waardering vermeldt de Europese Commissie het volgende (eigen onderlijning):
- "(164) The overall valuation of NetCo amounts to approximately EUR [...]. During pre-notification, and in the context of an investigation by the BCA in the roll-out of fibre networks in Flanders,¹⁶⁸ market participants raised concerns regarding cross-subsidisation due to NetCo's relationship with Fluvius, which would lead to a competitive advantage for NetCo.¹⁶⁹*
- (165) First, they raise the risk that any benefits obtained by Fluvius as a result of cross-subsidisation may have led to an undervaluation of the assets transferred by Fluvius to NetCo.*
- (166) However, the evidence submitted to the Commission shows that external advisers based their valuation of Fluvius's network on actual market value and independently of Fluvius's cost of building the network.¹⁷⁰ It is therefore unlikely that any alleged benefit that Fluvius would have had in building its network would be passed on to NetCo."¹⁸*
36. De Europese Commissie besluit uiteindelijk in deel 5.2 van het goedkeuringsbesluit dat:
- (189) For the reasons set out above, the Commission considers that these concerns can be dismissed in their entirety. (...)¹⁹*
37. Als finale conclusie van dit goedkeuringsbesluit geldt:
- (336) For the above reasons, the European Commission has decided not to oppose the notified operation and to declare it compatible with the internal market and with the EEA*

¹⁷ Besluit Europese Commissie 30 mei 2023, case M.10994, Liberty Global / Fluvius / Netco, Openbare versie, <https://competition-cases.ec.europa.eu/cases/M.10994>.

¹⁸ Vrije vertaling: "(164) De totale waardering van NetCo bedraagt ongeveer [...] EUR. Tijdens de verwijzing vóór aanmelding en in het kader van een onderzoek van de BMA naar de uitrol van glasvezelnetwerken in Vlaanderen hebben marktdeelnemers hun bezorgdheid geuit over kruissubsidiëring als gevolg van de relatie tussen NetCo en Fluvius, die tot een concurrentievoordeel voor NetCo zou leiden.

(165) Ten eerste halen ze het risico aan dat eventuele voordelen die Fluvius als gevolg van kruissubsidiëring heeft verkregen, kunnen hebben geleid tot een onderwaardering van de activa die Fluvius aan NetCo heeft overgedragen.

(166) Uit het bij de Commissie ingediende bewijs blijkt echter dat externe adviseurs hun waardering van het Fluvius-netwerk hebben gebaseerd op de werkelijke marktwaarde en onafhankelijk van de kosten die Fluvius heeft gemaakt voor de aanleg van het netwerk.¹⁷⁰ Het is daarom onwaarschijnlijk dat enig vermeend voordeel dat Fluvius zou hebben gehad bij de aanleg van zijn netwerk, aan NetCo zou zijn doorgegeven."

¹⁹ Vrije vertaling: "(189) Om de hierboven uiteengezette redenen is de Commissie van mening dat deze bezwaren volledig kunnen worden afgewezen. (...)"

Agreement. This decision is adopted in application of Article 6(1)(b) of the Merger Regulation and Article 57 of the EEA Agreement.²⁰

38. De bevindingen van de Europese Commissie dat de activa van Fluvius naar hun marktwaarde zijn gewaardeerd, bevestigen de conclusies die uit de benchmark hierboven getrokken zijn.

3.4. Sensitiviteitsanalyse met betrekking tot de resterende activa

39. Deze categorie activa groepeert zeven afzonderlijke, kleinere activa. *[vertrouwelijk]*
40. Voor de volledigheid heeft het BIPT de door de partijen uitgevoerde waarderingsoefeningen en gehanteerde assumpties bestudeerd en bepaalde assumpties aan een sensitiviteitsanalyse onderworpen.
41. Het BIPT heeft hierbij speciale aandacht besteed aan de vraag of de huidige verdeelsleutels bij werkzaamheden die in synergie tussen verschillende (nuts)operatoren worden uitgevoerd, een impact zouden kunnen hebben gehad op de waardering van deze assets. Deze verdeelsleutels verdelen de kosten van aanleg tussen de verschillende partijen indien zij gezamenlijk kabels en/of buizen aanleggen, en kennen daarbij een synergievoordeel toe aan een nutsoperator die verschillende domeinen combineert, zoals Fluvius. Het BIPT besluit dat, door de aard van de gebruikte waarderingmethoden, deze verdeelsleutels geen impact hebben gehad op de bekomen waarderingen.
42. Ook al bestaan er bepaalde onzekerheden over sommige assumpties, uit de door het BIPT uitgevoerde sensitiviteitsanalyses blijkt dat een eventuele onderwaardering van dit deel van de activa niet van een dergelijke grootteorde zou zijn dat deze een significante impact zou hebben op de waardering van de totale inbreng van Fluvius. Naast factoren die de waarde zouden kunnen verhogen zijn er tevens evenzeer factoren die bij herziening ook in de andere richting kunnen wijzen.²¹

²⁰ Vrije vertaling: "(336) Om bovengenoemde redenen heeft de Europese Commissie beslist zich niet te verzetten tegen de aangemelde transactie en deze verenigbaar met de interne markt en de EER-overeenkomst te verklaren. Dit besluit is genomen op grond van artikel 6, punt 1, b), van de concentratieverordening en artikel 57 van de EER-overeenkomst."

²¹ *[vertrouwelijk]*

4. Besluit

43. In toepassing van art. 66 § 2. van de wet van 13 juni 2005, geschieden overdrachten van middelen, met inbegrip van overdrachten van kapitaal en uitrusting vanuit activiteiten die aan uitsluitende of bijzondere rechten onderworpen zijn naar de activiteiten inzake openbare elektronische-communicatienetwerken of voor het publiek beschikbare elektronische-communicatiediensten, op grond van de marktvoorwaarden.

44. Op basis van de door het BIPT gevoerde analyse heeft het BIPT geen manifeste onderwaardering vastgesteld van het geheel van assets dat Fluvius inbrengt in Wyre en besluit het BIPT dat er voldaan is aan de voorwaarde van artikel 66, § 2 WEC.

5. Beroepsmogelijkheden

45. Overeenkomstig artikel 2, § 1 van de wet van 17 januari 2003 betreffende de rechtsmiddelen en de geschillenbehandeling naar aanleiding van de wet van 17 januari 2003 met betrekking tot het statuut van de regulator van de Belgische post- en telecommunicatiesector hebt u de mogelijkheid om tegen dit besluit beroep in te stellen bij het Marktenhof, Poelaertplein 1, B-1000 Brussel. Het beroep wordt, op straffe van onontvankelijkheid die ambtshalve wordt uitgesproken, ingesteld door middel van een ondertekend verzoekschrift, waarbij het aangevochten besluit is bijgevoegd en dat wordt ingediend ter griffie van het hof van beroep van Brussel binnen een termijn van zestig dagen na de kennisgeving van het besluit of bij gebreke aan een kennisgeving, na de publicatie van het besluit of bij gebreke aan een publicatie, na de kennisname van het besluit.

46. Het verzoekschrift bevat op straffe van nietigheid de vermeldingen vereist door artikel 2, § 2, van de wet van 17 januari 2003 betreffende de rechtsmiddelen en de geschillenbehandeling naar aanleiding van de wet van 17 januari 2003 met betrekking tot het statuut van de regulator van de Belgische post- en telecommunicatiesector. Indien het verzoekschrift elementen bevat die u als vertrouwelijk beschouwt, dan moet u dat uitdrukkelijk aangeven en op straffe van nietigheid, een niet-vertrouwelijke versie van dat verzoekschrift indienen. Het Instituut publiceert op zijn website het verzoekschrift dat door de griffie van het gerecht genotificeerd is. Elke belanghebbende partij kan in de zaak tussenkomen binnen dertig dagen na deze publicatie.

6. Ondertekeningen

Bernardo Herman
Lid van de Raad

Peggy Valcke
Lid van de Raad

Stefaan Vyverman
Lid van de Raad

Michel Van Bellinghen
Voorzitter van de Raad