

Berlin, 25. August 2023

**BDEW Bundesverband
der Energie- und
Wasserwirtschaft e.V.**

Reinhardtstraße 32
10117 Berlin

www.bdeu.de

Stellungnahme

zu den BNetzA-Eckpunkten für die Bestimmung des kal- kulatorischen Eigenkapital- zinssatzes für Neuanlagen im Kapi- talkostenaufschlag

Der Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW), Berlin, und seine Landesorganisationen vertreten mehr als 2.000 Unternehmen. Das Spektrum der Mitglieder reicht von lokalen und kommunalen über regionale bis hin zu überregionalen Unternehmen. Sie repräsentieren rund 90 Prozent des Strom- und gut 60 Prozent des Nah- und Fernwärmeabsatzes, über 90 Prozent des Erdgasabsatzes, über 95 Prozent der Energienetze sowie 80 Prozent der Trinkwasser-Förderung und rund ein Drittel der Abwasser-Entsorgung in Deutschland.

Der BDEW ist im Lobbyregister für die Interessenvertretung gegenüber dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung sowie im europäischen Transparenzregister für die Interessenvertretung gegenüber den EU-Institutionen eingetragen. Bei der Interessenvertretung legt er neben dem anerkannten Verhaltenskodex nach § 5 Absatz 3 Satz 1 LobbyRG, dem Verhaltenskodex nach dem Register der Interessenvertreter (europa.eu) auch zusätzlich die BDEW-interne Compliance Richtlinie im Sinne einer professionellen und transparenten Tätigkeit zugrunde. Registereintrag national: R000888. Registereintrag europäisch: 20457441380-38

Inhalt

1	Zusammenfassung	3
2	Rahmenbedingungen und beabsichtigte Neuregelung der BNetzA.....	5
	2.1 Rahmenbedingungen	5
	2.2 Geplante Neuregelung der BNetzA	6
3	Neuregelung würde Vertrauen in die Regulierung beschädigen	7
4	Neuregelung ist ökonomisch nicht haltbar	8
5	Neuregelung führt zu Intransparenz, Planungsunsicherheit und erschwert Kapitalbeschaffung	12
6	Lösungsvorschlag	13

1 Zusammenfassung

Der BDEW begrüßt grundsätzlich die Einleitung des Festlegungsverfahrens (BK4-23-002) durch die zuständige Beschlusskammer (BK 4) der Bundesnetzagentur (BNetzA) und die Konsultation eines vorbereitenden Eckpunktpapiers vom 7. Juni 2023. Das gilt auch für die damit verbundene Intention der BNetzA, der eingetretenen Zinswende gerecht zu werden, um notwendige Investitionen für die Energiewende auch zukünftig zu ermöglichen. Die beabsichtigte Neuregelung gemäß vorliegendem Eckpunktepapier ist allerdings nicht ausreichend, um die ökonomischen Herausforderungen durch die Transformation der Energienetze abzubilden.

Die vorgelegte Neuregelung des kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag führt allerdings nicht zu einer wettbewerbsfähigen Verzinsung des von den Netzbetreibern eingesetzten Kapitals, würde das Vertrauen in Verlässlichkeit und Stabilität der Regulierung verletzen, ist ökonomisch nicht sachgerecht und vor dem Hintergrund der Energietransformation wohlfahrtsökonomisch schädlich. Der BDEW spricht sich deshalb für eine umfassende Neufestlegung der Eigenkapitalzinssätze für Bestandsanlagen (d. h. aktivierte Alt- und Neuanlagen bis 31.12.2023) und aller Neuinvestitionen ab 2024 aus.

Folgende Gründe sprechen aus Sicht des BDEW für eine Neufestlegung der Eigenkapitalzinssätze für alle Bestandsanlagen und alle Neuinvestitionen und gegen eine Neuregelung des Eigenkapitalzinses ausschließlich nur für Neuinvestitionen im Rahmen des Kapitalkostenaufschlags (nachfolgend: KKA-EKI-Zins):

1. Vertrauen in verlässliche und stabile Regulierung gefährdet

- a. Die Netzbetreiber haben einen im EnWG verankerten gesetzlichen Anspruch auf eine wettbewerbsfähige Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals. Weder der aktuelle Regulierungsrahmen noch die beabsichtigte Neuregelung genügen diesem Anspruch.
- b. Die beabsichtigte Neuregelung überrascht die Netzbetreiber in ihrem Ansatz als Reaktion auf die eingetretene Zinswende sehr. Sie haben aufgrund der bisherigen Praxis und der Kommunikation der BNetzA im Rahmen der ursprünglichen Festlegung vom Oktober 2021 auf eine Neufestlegung der Eigenkapitalzinssätze für **alle** Investitionen (Bestandsanlagen und Neuinvestitionen) vertraut.
- c. Die Neuregelung soll nicht für die Neuinvestitionen gelten, die im Rahmen von gesetzlichen Übergangsregelungen über Investitionsmaßnahmen (IMA) vergütet werden, obwohl ein Großteil der Projekte aus den Netzentwicklungsplänen Strom und Gas bis 2027/2028 über IMA finanziert werden. Darüber hinaus enthält das Eckpunktepapier keine Regelungen für die erheblichen Investitionen in Offshore-Netzanbindungen der Übertragungsnetzbetreiber (ÜNB). Auch für Investitionen in Biogas-Einspeiseanlagen ist keine Regelung vorgesehen. Eine Schlechterstellung dieser Investitionen wäre ein fatales Signal an die Investoren und würde zu erheblicher Unsicherheit und Beeinträchtigung der Investitionsfähigkeit führen.

- d. Die zur Konsultation stehende Methodik verschlechtert die Transparenz des Regulierungssystems für alle Marktteilnehmer und vermindert die Planungssicherheit für Netzbetreiber und ihre Kapitalgeber.

2. Ökonomisch nicht sachgerecht

- a. Die ökonomische Logik hinter Eigenkapitalzinsen schließt unterschiedliche Zinssätze für Bestandsanlagen und neue Investitionen - zudem differenziert nach IMA, Offshore, Biogas und Kapitalkostenaufschlag - aus. Es gibt keine „Zweiklassengesellschaft“ bei Eigenkapital, da für das Risikoprofil von Netzbetreibern nur **ein** EK-Zinssatz existiert.
- b. Die beabsichtigte Neuregelung lässt den 2021 festgelegten und für die **vierte** Regulierungsperiode abgesenkten Eigenkapitalzinssatz in Höhe von 5,07 % vor Steuer¹ für Bestandsanlagen sowie für alle Neuinvestitionen, die ab 2024 nicht unter die KKA-Regelung fallen sollen (IMA, Offshore, Biogas) unverändert. Dieser Eigenkapitalzins liegt im internationalen Vergleich am unteren Rand und ist im Zuge der erfolgten Zinswende nicht mehr wettbewerbsfähig. Bereits getätigte Investitionen von Eigenkapitalgebern in Netzbetreiber werden somit entwertet und die Finanzierungsproblematik für IMA, Offshore- und Biogas-Investitionen wird nicht gelöst.
- c. Die z. T. vorgetragene Argumentation, dass Bestandsanlagen mit Eigenkapital durchfinanziert seien und dieses Eigenkapital im Sinn eines „Regulierungsvertrags“ für die Dauer der vierten Regulierungsperiode bereits „gesichert“ sei, entspricht nicht der Finanzierungspraxis der Netzbetreiber, berücksichtigt nicht die Bedeutung der Mittelrückflüsse aus Bestandsanlagen bei der Kapitalbeschaffung und missversteht den Charakter von Eigenkapital.
- d. Auch rechtfertigt diese Argumentation nicht die Schlechterstellung von IMA, Offshore- und Biogas-Investitionen. Wie beim Kapitalkostenaufschlag sind für diese Investitionen weitere Kapitalaufnahmen zu den aktuellen Konditionen an den Kapitalmärkten erforderlich. Die vorgesehene Differenzierung der Zinssätze für Neuinvestitionen im Kapitalkostenabgleich und IMA, Offshore und Biogas ist somit weder rechtlich noch ökonomisch begründbar und trägt kaum zur Lösung der Zinsproblematik in der vierten Regulierungsperiode bei.

3. Bremse für die Energietransformation

Die vorgesehene Neuregelung des KKA-EKI-Zinses birgt im Vergleich zu einer Neufestlegung der Eigenkapitalzinssätze für Alt- und Neuanlagen das Risiko zukünftig fehlenden Eigenkapitals und

¹ Mit „vor Steuer“ wird hier und im Folgenden der Zinssatz nach Gewerbesteuer und vor Körperschaftsteuer ausgewiesen.

verteuerten Fremdkapitals. Unsachgerechtes „regulatorisches Sparen“ verteuert den volkswirtschaftlichen Gesamteffekt.

2 Rahmenbedingungen und beabsichtigte Neuregelung der BNetzA

2.1 Rahmenbedingungen

Der massive Aus- und Umbau der Strom- und Gasnetze in Deutschland ist für einen erfolgreichen Transformationspfad hin zur Klimaneutralität Deutschlands grundlegend. Die aktuellen klimapolitischen Ziele der Europäischen Union und der Bundesregierung werden insbesondere den energiewendebedingten Ausbau der Stromnetze wie auch den Transformationsprozess der Gasnetze beschleunigen und zu einem weiteren Anstieg der bereits in den letzten Jahren gestiegenen Investitionen führen.² Die Strom- und Gasnetzbetreiber haben bereits in der Vergangenheit ihren Beitrag zur Energie-, Wärme- und Verkehrswende geleistet und werden sich auch in der Zukunft den Herausforderungen stellen.

Der Aufwuchs der investiven (und damit auch der nicht-investiven) Maßnahmen bei den Netzbetreibern fällt zeitlich zusammen mit steigenden Zinsen am Kapitalmarkt. Die Phase historisch niedriger Zinsen ist vorbei. Die Zinswende hat sich seit Mitte 2022 rasant beschleunigt. Das gestiegene Zinsniveau zeigt sich deutlich beim Leitzinssatz der Europäischen Zentralbank. Dieser ist in kurzer Zeit von 0 % mit der 9. Leitzinserhöhung in Folge am 27. Juli 2023 auf 4,25 % gestiegen. **Weitere Erhöhungen des Leitzinses sind zu erwarten.** Mittlerweile hat sich ein Zinsniveau verfestigt, das es zuletzt in der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2008 gegeben hat. Der Leitzins, zu dem sich Geschäftsbanken bei einer Zentral- oder Notenbank Geld beschaffen oder anlegen können, liegt mit 4,25 % heute bereits über dem von der BNetzA für die vierte Regulierungsperiode festgelegten Eigenkapitalzinssatz nach Steuern von 4,13 % (entspricht 5,07 % vor Steuern).

In ihrem Eckpunktepapier nutzt die BNetzA zum ersten Mal einen erweiterten Handlungsspielraum durch die geplante Umsetzung des EuGH-Urteils vom 2. September 2021 in der EnWG-Novelle zum Herbst 2023. Die geplante Festlegung zur EK-Verzinsung hat somit Symbolcharakter für die zukünftige Regulierungspraxis und macht nicht zuletzt dadurch das Bekenntnis der Behörde zu ökonomisch sachgerechten Entscheidungen als Maßstab des Regulierungshandelns mehr denn je notwendig.

² Beispiel: Die Netzlast wird sich laut NEP bis 2037 gegenüber heute praktisch verdoppeln. Laut dem am 31. Juli 2023 von der BNetzA veröffentlichten Bericht zum Zustand und Ausbau der Verteilernetze (Strom) ist der erwartete Netzausbau bis 2032 auf 42,27 Mrd. in den Stromverteilernetzen ggü. den Vorjahren weiter angestiegen.

“Die BNetzA ist sich der Bedeutung und der Verantwortung der ihr dadurch ausgeweiteten Kompetenz gerade während der Energiewende bewusst.” Dies betonte die Behörde auf den Göttinger Energieta- gen im Mai 2023, ebenso wie ihre Aufgeschlossenheit gegenüber guten Sachargumenten und dem Wis- sen über den Wert einer verlässlichen Regulierungspraxis. Die Netzbetreiber vertrauen darauf, dass die BNetzA dies bei der notwendigen Neu-Festlegung der regulatorischen Zinssätze sachgerecht umsetzt und die entsprechenden Schlussfolgerungen zieht.

2.2 Geplante Neuregelung der BNetzA

Die BK 4 beabsichtigt **keine Anpassung** der von ihr am 12. Oktober 2021 **festgelegten kalkulatorischen Eigenkapitalzinssätze für Bestandanlagen sowie IMA, Offshore- und Biogas-Investitionen**. Das BK 4- Eckpunktepapier vom 7. Juni 2023 sieht **lediglich die Anpassung des kalkulatorischen Eigenkapitalzins- satzes für Neuinvestitionen** im Rahmen des Kapitalkostenaufschlags gemäß § 10a Anreizregelungs- verordnung (ARegV) vor. Die Neuregelung bezieht sich dabei explizit auf die Umsetzung des EuGH-Urteils bzw. die EnWG-Novelle (§ 21 Abs. 3 Nr. 1a EnWG-E) und ihrer „umfassenden Festlegungskompetenz unmittelbar mit Inkrafttreten des Gesetzes“. Sie soll erstmalig in den Kapitalkostenaufschlägen der Netz- betreiber für das Jahr 2024 zur Anwendung kommen und ist bis zum Ende der vierten Regulierungsperi- ode (Gas Ende 2027, Strom Ende 2028) befristet.

Im Detail beabsichtigt die BK 4 folgende Vorgehensweise:

- Die kalkulatorischen Restbuchwerte aus Investitionen ab 2024 sollen im Rahmen eines im Ver- gleich zur geltenden ARegV methodisch neu gefassten Kapitalkostenaufschlags zu 40 % mit einem KKA-EKI-Zins verzinst werden, der von den Festlegungen vom 12. Oktober 2021 abweicht.
- Abweichend zur Methodik der Festlegungen vom 12. Oktober 2021 wird für Investitionen nach dem 31. Dezember 2023 ein jährlich variabler KKA-EKI-Zins mit „zeitvariabler Basiszinskompo- nente“ eingeführt.
- Alle anderen Parameter (insb. Wagniszuschlag und Beta-Faktor) werden „aus Praktikabilitätsgrün- den“ unverändert aus den Festlegungen übernommen. Allerdings entfällt der bisher gewährte Auf- schlag auf den Wagniszuschlag in Höhe von 0,395 %.
- Die Netzbetreiber beantragen den jährlichen Kapitalkostenaufschlag für das Folgejahr mittels eines Prognosewertes für den KKA-EKI-Zins. Dieser Prognosewert basiert für den Basiszins auf den Kapi- talmarktdaten für das erste Quartal des laufenden Jahres und im Übrigen auf der Festlegung vom 12. Oktober 2021. Für den Kapitalkostenaufschlag zum 30. Juni 2023 beträgt der Basiszins 2,79 % (im Vergleich zu 0,74 % aus den o. g. Festlegungen) und der KKA-EKI-Zins damit 7,09 % vor Steuern (im Vergleich zu 5,07 % vor Steuern).
- Der Prognosewert wird ex post über das Regulierungskonto auf das tatsächlich eingetretene Zins- niveau (Jahresdurchschnitt z. B. des Jahres 2024) angepasst und die vom Netzbetreiber zu hohen oder zu geringen Zinserlöse werden nachträglich ausgeglichen.
- **Der neue KKA-EKI-Zins wird entsprechend dieser Systematik für jedes Erlösjahr neu ermittelt.** Die kalkulatorischen Restbuchwerte der Investitionen aus den relevanten Vorjahren (also ab 2024)

werden dann innerhalb der vierten Regulierungsperiode mit dem jeweils neuen KKA-EKI-Zins vergütet. **Das bedeutet, dass der neue KKA-EKI-Zins jeweils nur für ein Jahr gilt.**

- Die Beschränkung der Festlegung auf den Kapitalkostenaufschlag ab 2024 bedeutet, dass der **dominierende Anteil des betriebsnotwendigen Eigenkapitals** zu Beginn der vierten Regulierungsperiode sowie alle Investitionen im IMA, Offshore und Biogas in der vierten Regulierungsperiode bis 2028 weiterhin mit den geringen Eigenkapitalzinssätzen der Festlegungen vom 12. Oktober 2021, d. h. **ohne Berücksichtigung der Zinswende**, in Höhe von 5,07 % vor Steuern für Bestandsanlagen verzinst wird.

3 Neuregelung würde Vertrauen in die Regulierung beschädigen

1. Die deutschen Gas- und Stromnetzbetreiber haben gemäß § 21 Abs. 2 EnWG das Recht auf eine angemessene und wettbewerbsfähige Verzinsung des von ihnen eingesetzten Kapitals. Das gilt grundsätzlich und unabhängig von der Regulierungsperiode oder den von der BNetzA ausgeprägten Umsetzungsinstrumenten. Darauf haben die Netzbetreiber und ihre Kapitalgeber bisher vertraut und tun dies auch nach Umsetzung des o. a. EuGH-Urteils.
2. Mit den Festlegungen im Oktober 2021 und der dazugehörigen presseseitigen Begleitung hat die BNetzA dadurch das Vertrauen der Netzbetreiber und anderer Marktakteure in die gesetzlich vorgegebenen Regulierungsbedingungen gestärkt. Es bestand die allseitige Erwartung, dass im Fall einer Zinswende nach der Festlegung von 2021 eine Anpassung der für die vierte Regulierungsperiode festgelegten Eigenkapitalzinssätze erfolgt.
3. Das Verständnis der Netzbetreiber, zu welcher Regulierungsanpassung es nach Überprüfung und Feststellung des von ihr benannten Kriteriums kommt, war und ist eindeutig: **Neufestlegung der Eigenkapitalzinssätze für Alt- und Neuanlagen im Sinne der Netzentgeltverordnungen für das gesamte investierte Kapital**. So heißt es in den Festlegungen vom 12. Oktober 2021:

*“Derzeit sind am Kapitalmarkt keinerlei Anzeichen erkennbar, dass der risikolose Basiszins innerhalb der 4. Regulierungsperiode auf ein innerhalb der vorliegenden Festlegung nicht bereits berücksichtigtes Niveau ansteigen könnte. Dennoch befürchten einige Marktteilnehmer, es könnte zu einer “Zinswende” kommen, und die festgelegten Eigenkapitalzinssätze könnten deshalb untermittelt zukünftig auf einem unangemessen niedrigen Niveau, einhergehend mit einer verminderten Investitionsfähigkeit liegen. Die Beschlusskammer weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass sie sich der gemäß § 29 Abs. 2 S. 1 EnWG eröffneten Möglichkeit bewusst ist, die in Tenorziffer 1 **festgelegten Eigenkapitalzinssätze kurzfristig nachträglich zu ändern**, soweit dies erforderlich sein sollte, um sicherzustellen, dass sie weiterhin den Voraussetzungen für eine*

*Festlegung oder Genehmigung, hier also einer **fortgesetzt angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung des eingesetzten Kapitals**, genügen“.³*

In beiden Festlegungen, der für Gas und der für Strom, wird ein Eigenkapitalzinssatz festgelegt, der für Alt- und für Neuanlagen Anwendung findet und sich auch nicht nach Onshore- oder Offshore-Investitionen unterscheidet. Somit wären von der durch die Netzbetreiber erwarteten Neufestlegung sowohl die Bestandsanlagen des jeweils letzten Basisjahres (Gas 2020 und Strom 2021) erfasst, als auch alle Anlagen, welche ab 2021 bzw. 2022 aktiviert worden sind oder später noch aktiviert werden. Darauf haben Netzbetreiber sowie deren Kapitalgeber seit 2021 vertraut und wirtschaftlich gehandelt. Dies lässt sich u. a. anhand des BNetzA Monitoring-Berichts von 2022 belegen, der einen geplanten Anstieg der Investitionen von 2020 auf 2022 um rd. +33 % zeigt. Die nicht kurzfristig, sondern nun spät konsultierte Neuregelung gemäß Eckpunktepapier vom 7. Juni 2023 kam für die Netzbetreiber in ihrer inhaltlichen Ausprägung völlig überraschend.

4. Die Netzbetreiber bedauern sehr, dass das Eckpunktepapier ein Konzept vorstellt, das grundlegend von der bisherigen Regulatorik abweicht und große Teile der Neuinvestitionen sowie die Bestandsanlagen außen vorlässt. Für die Festlegung ist es von größter Wichtigkeit, dass die Frage der Bestandsanlagen sowie IMA, Offshore und Biogas im weiteren Verfahren berücksichtigt werden und die vorliegenden Eckpunkte nicht bereits eine Vorfestlegung enthalten.

4 Neuregelung ist ökonomisch nicht haltbar

Die vorliegende Stellungnahme verweist hierzu auf die im Auftrag des BDEW erstellte Ausarbeitung der NERA Economic Consulting GmbH mit Datum vom 15. August 2023 (s. Anlage) und macht sie zum Inhalt dieser Stellungnahme.

Ergänzend und bekräftigend werden folgende Argumente vorgetragen:

1. **Eigenkapitalzinsen sind Opportunitätskosten** tatsächlicher oder potenzieller Eigenkapitalgeber für deren erfolgtes bzw. mögliches Investment in den Netzbetreiber. Grundlage für ihre Bemessung ist der erwartete Mittelrückfluss aus dem gesamthaften Netzbetrieb unter Berücksichtigung des Risikoprofils des jeweiligen Netzbetreibergeschäfts. Der Zeitpunkt, zu dem ein Netzbetreiber sich für eine Investition in sein Netz entscheidet, bestimmt folglich nicht die Höhe der Opportunitätskosten

³ Siehe Beschluss zur Festlegung von Eigenkapitalzinssätzen nach § 7 Abs. 6 StromNEV für die vierte Regulierungsperiode für Alt- und Neuanlagen für Betreiber von Elektrizitätsversorgungsnetzen (BK4-21-055) sowie für Gasnetzbetreiber (BK4-21-056), S. 46/47 bzw. S. 46.

des tatsächlichen oder potenziellen Eigenkapitalgebers. Dies schließt unterschiedliche Eigenkapitalkosten für Bestandsanlagen und neue Investitionen des Netzbetreibers aus. Aus der Perspektive von Eigenkapitalgebern kann es für ihre tatsächlichen oder potenziellen Investitionen in Netzbetreiber stets nur ein und dieselbe Renditeerwartung als Opportunitätskosten alternativer Anlagen geben. **Unterschiedliche Eigenkapitalzinssätze lassen sich somit ökonomisch nicht begründen.** Es gibt keine "Zweiklassengesellschaft" bei Eigenkapital, da für ein bestimmtes Risikoprofil nur ein EK-Zinssatz existiert.

2. Die BNetzA erkennt nunmehr infolge der Zinswende gestiegene Eigenkapitalzinsen an, welche sie in ihrem Eckpunktepapier mittels des **Prognosewerts für 2024 in Höhe von 7,09 %** beziffert. Die Zinswende spiegelt sich auch in den Anlageopportunitäten der Eigenkapitalgeber wider. Sollte nun aber der gestiegene Zinssatz nicht auf **Bestandsanlagen** angewandt werden, so werden diese nicht mehr kapitalmarktgerecht verzinst und damit faktisch entwertet. **Damit würde der dominierende Anteil der bisher getätigten Investitionen, die die regulatorische Verzinsungsbasis für die vierte Regulierungsperiode darstellen, entwertet.** Aktuelle und zukünftige Eigenkapitalgeber werden eine solche Regulierung zur Kenntnis nehmen und Renditeerwartungen aufgrund eines angestiegenen regulatorischen Risikos bei Investitionen in Netzbetreiber anheben. Dies kann unweigerlich zur Folge haben, dass die **Investitionsbereitschaft in regulierte Netze sinkt.**
3. Der 2021 von der BNetzA festgelegte Eigenkapitalzins für die vierte Regulierungsperiode liegt bei 4,13 % nach Steuern. Das aktuelle Fremdkapitalzinsniveau liegt mindestens auf demselben Niveau. **Da Eigenkapitalkosten aufgrund des höheren Risikos stets oberhalb von Fremdkapitalkosten liegen, kann der für die vierte Regulierungsperiode festgelegte Eigenkapitalzins ökonomisch nicht mehr angemessen sein.** Damit würde die von der BNetzA konsultierte Neuregelung die unverändert geltende gesetzliche Vorgabe des § 21 Abs. 2 EnWG verletzen. Den Netzbetreibern wäre eine wettbewerbsfähige Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals nicht mehr möglich. Da zumindest zu Beginn der **vierten** Regulierungsperiode der **weit überwiegende Anteil der Anlagen eines Netzbetreibers im Bestand des Jahres 2023** abgebildet ist, würde die vorgesehene Neuregelung in hohem wirtschaftlichem Ausmaß gegen den im EnWG vorgegebenen Zielzustand verstoßen. Wie NERA nachvollziehbar zeigt (s. Anlage), liest sich die mögliche Neuregelung gemäß Eckpunktepapier zunächst zwar als angemessen, relativiert sich aber deutlich, sobald die unverändert mit nur 4,13 % nach Steuern verzinsten Bestandsanlagen bis zum Jahr 2023 mit in die Betrachtung einbezogen werden.
4. Die BNetzA argumentiert, **die Bestandsanlagen seien bereits vor Beginn der Regulierungsperiode durchfinanziert.** Sie deutet dabei die Bedeutung von Mittelrückflüssen aus Bestandsanlagen zur Cash-Flow-basierten Refinanzierung sowohl von Bestandsanlagen als auch von Neuinvestitionen fehl. Insbesondere negiert sie mit ihrer Sicht, dass Netzbetreiber ihre Investitionen in der Regel in

einem rollierenden System regelmäßig (re-)finanzieren. **Denn nicht nur Neuinvestitionen, sondern auch Bestandsanlagen müssen kontinuierlich sowohl hinsichtlich des Fremdkapitals als auch des Eigenkapitals refinanziert werden.** So erfordert Fremdkapital regelmäßig eine Verlängerung oder einen Ersatz zu jeweils gültigen Marktkonditionen, da Anleihen üblicherweise mit Laufzeiten von 5 oder 10 Jahren versehen sind (Bankkredite regelmäßig mit 10 Jahren), die Nutzungsdauern der Anlagen jedoch in der Regel zwischen 20 und 40 Jahren betragen. Damit ist es in vollem Maße Zinsänderungsrisiken ausgesetzt und setzt letztlich auch immer eine solide Eigenkapitalbasis zur Beibehaltung eines guten Kreditratings voraus. Eigenkapital wiederum kann ohne Weiteres und jederzeit durch den Investor abgezogen werden. Neben einem Verzicht auf die Wiederanlage von Ergebnisausschüttungen kann es auch zum Verkauf von Anteilen kommen, sofern sich attraktivere Alternativenanlagemöglichkeiten bieten.

5. Auch das Argument der BNetzA, nach dem die finanziellen Mittel für die **vierte** Regulierungsperiode infolge eines **Regulierungsvertrages** mit der BNetzA (durch die Festlegungen der Eigenkapitalzinssätze im Jahr 2021), auf den sich die Netzbetreiber verlassen könnten, gesichert seien, ist nicht sachrichtig. Netzbetreiber haben keinesfalls vor Beginn der **vierten** Regulierungsperiode die notwendigen Finanzmittel für sämtliche Investitionsausgaben bis zum Ende der **vierten** Regulierungsperiode beschafft oder vertraglich gesichert. Eigenkapital, das in den letzten Basisjahren 2020 oder 2021 zur Verfügung stand, kann, wie vorstehend erläutert, ohnehin nicht bis Ende 2027 bzw. Ende 2028 gesichert werden. **Im Gegenteil: Bei stark wachsender Regulatory Asset Base muss zusätzliches Eigenkapital neu beschafft werden, damit die Konditionen für das ebenso nötige und sinnvolle zusätzliche Fremdkapital und dessen Beschaffung überhaupt erst ermöglicht werden.** Das sollte unmittelbar nachzuvollziehen sein, betrachtet man diejenigen Netzbetreiber, deren Investitionssteigerungen derart massiv sein werden, dass ihre Investitionen in den kommenden Jahren die bisherige Regulatory Asset Base übersteigen oder sogar verdoppeln. **Beim Werben um neues Eigenkapital durch die Netzbetreiber spielt die Bewertung der Mittelrückflüsse aus Bestandsanlagen für die potenziellen Eigenkapitalgeber eine entscheidende Rolle.** Sie prüfen, ob sie in einen Netzbetreiber und dessen gesamthaft zu erwartende wirtschaftliche Entwicklung investieren sollten. Dabei können sie Eigenkapital nicht explizit auf Neuinvestitionen allokalieren, sondern nur in das Unternehmen als Ganzes, wobei die zukünftige Verzinsung der bestehenden Regulatory Asset Base die dominierende werthaltige Größe ist. Die Vergütung des Eigenkapitals erfolgt in der Regel über die Gewinnausschüttung der Netzbetreiber. Die BNetzA suggeriert hier, dass diese Ausschüttung analog zur Verzinsung eines Kredites auf das eingesetzte Kapital ermittelt wird. Dies ist nicht der Fall. Der Gewinn eines Unternehmens ermittelt sich als Überschuss der Erträge im Vergleich zu den Aufwendungen eines Geschäftsjahres. In dieser Größe sind bei den Netzbetreibern neben der gewährten Eigenkapitalverzinsung alle operativen Effekte, wie z. B. mögliche Verminderungen der Netzentgelte aufgrund von Mengenrückgängen und operative Kostensteigerungen, seit dem letzten Basisjahr enthalten. Eine

sachgerechte Aufteilung der operativen Effekte auf unterschiedliche Eigenkapitalanteile ist aufgrund der damit einhergehenden Komplexität nicht möglich. Im Ergebnis entfällt auf alle Eigenkapitalgeber eines Netzbetreibers anteilig die gleiche Gewinnausschüttung. Auf Basis der vorgeschlagenen Regelung entspricht die Höhe dieser Gewinnausschüttung einem Mischzinssatz aus den Zinssätzen für Bestandsanlagen- und Neuinvestitionen zu- bzw. abzüglich der operativen Effekte. Im Ergebnis dürfte die Höhe der Gewinnausschüttung für "neues" Eigenkapital somit immer noch deutlich unter der am Markt geforderten Eigenkapitalrendite liegen.

6. Ein weiterer kritischer Aspekt ist die **Schlechterstellung von Investitionen im Zeitraum nach dem Basisjahr 2020 (Gas) oder 2021 (Strom) bis Ende 2023 im Vergleich zu denen ab 2024**. Nach dem Vorschlag der BNetzA sollen auch Investitionen aus den Jahren 2022 und 2023 als Bestandsinvestitionen gelten und damit nicht der neuen Regelung unterliegen, obwohl diese genauso wie Investitionen ab 2024 Teil des beschleunigten Netzausbaus und zu Zeiten der bereits erfolgten Zinswende durchgeführt worden sind. Das bedeutet, dass eine zeitliche Trennung zwischen Bestandsanlagen und Neuinvestitionen willkürlich ist und nicht sachgerecht erfolgt, da diese Projekte gleichermaßen refinanziert werden müssen und im Hinblick auf den Ausbau des Stromnetzes und der Gastransformation von gleicher Bedeutung sind.
7. Wie bei den Bestandsanlagen ist es **betriebswirtschaftlich nicht nachvollziehbar, warum zwischen den regulatorischen Vergütungssystemen für IMA, Offshore, Biogas und Kapitalkostenaufschlag unterschiedliche Zinssätze für das investierte Eigenkapital zur Anwendung** kommen sollen. Ein Großteil der Projekte aus den Netzentwicklungsplänen Strom und Gas werden auch bis 2027/2028 über das Instrument der IMA finanziert.

Neben den Onshore-Investitionen der Übertragungsnetzbetreiber, die in der vierten Regulierungsperiode zumeist über die IMA refinanziert werden, ist auch der Ausbau des **Offshore-Netzes** für die Energiewende von herausragender Bedeutung. Gemeinsames Ziel ist es bis 2045 ein klimaneutrales Netz zu realisieren. Das Investitionsvolumen allein für das Offshore-Zubaunetz bis 2037 liegt nach aktuellem Netzentwicklungsplan 2037/2045 in Abhängigkeit der unterstellten Szenarien zwischen rd. 77 Mrd. Euro und 103,5 Mrd. Euro. Diese hohen Investitionen sind auch unter Beteiligung ausländischer Investoren zu finanzieren. Dafür sind neben einer auskömmlichen Verzinsung die Transparenz, Verlässlichkeit und Verständlichkeit des deutschen Regulierungssystems von entscheidender Bedeutung. Die Einführung unterschiedlicher Zinssätze in der vierten Regulierungsperiode würde dieser Anforderung widersprechen. Der kalkulatorische Eigenkapitalzins für Offshore-Investitionen war in allen Regulierungsperioden identisch mit dem für Onshore-Investitionen. Die Zinsproblematik unterscheidet daher nicht zwischen Onshore- bzw. Offshore-Investitionen. Insofern ist es völlig unverständlich, warum für Offshore-Investitionen im Eckpunktepapier keine konkreten

Lösungen enthalten sind. Die notwendige Transparenz und Verlässlichkeit ist in dem Eckpunktepapier der BK 4 stark beeinträchtigt. Den Investoren wird die Möglichkeit genommen, sich individuell an der Konsultation zu den konkreten Absichten der BK 4 zu beteiligen.

Biogas-Einspeiseanlagen unterliegen auch den regulatorischen Vorgaben der Eigenkapitalzinsfestlegung. Hier bedarf es ebenso einer Neuregelung. Im Eckpunktepapier der BNetzA wird dazu nichts erwähnt. Gasverteilernetzbetreiber sind verpflichtet, Anschlüsse für Biogasanlagen bereitzustellen und zu betreiben. Neue Anschlussbegehren dürfen sie nicht ablehnen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Preisentwicklung beim Erdgas sowie aufgrund der Tatsache, dass für viele Anlagen, deren erzeugtes Gas bisher direkt verstromt wurde, die EEG-Förderung ausläuft, erhalten vor allem ländliche Gasverteilernetzbetreiber derzeit sehr viele Anfragen für Einspeiseanschlüsse. Pro Anschluss fallen teilweise Investitionskosten von mehreren Millionen Euro an. Am 11. August 2023 hat die BK 9 der BNetzA einen Erhebungsbogen für die Meldung der Biogas Kostenwälzung der Gasnetzbetreiber zum 31. August 2023 veröffentlicht, der die konsultierte Regelung zum kalkulatorischen Eigenkapitalzins unberücksichtigt lässt.

5 Neuregelung führt zu Intransparenz, Planungsunsicherheit und erschwert Kapitalbeschaffung

1. Die beabsichtigte Neuregelung vermindert Transparenz und Planbarkeit der Regulierung. Insbesondere dürfte dieses von **Kapitalgebern** (Eigenkapital und Fremdkapital) kritisch wahrgenommen werden. Erste kritische Nachfragen von Banken und ein damit zum Ausdruck gebrachtes Unverständnis haben Netzbetreiber bereits in jüngster Vergangenheit beantworten bzw. erfahren müssen. **Anstelle eines Neuanlagenzinses und eines Altanlagenzinses gäbe es infolge der Neuregelung zusätzlich jährlich zu dynamisierende weitere KKA-EKI-Zinssätze.** Hinzu tritt die auch operativ zu handhabende komplexe Abbildung von Prognose-Zinssätzen und deren erlösseitige Justierung bei nachträglich festgestellten Abweichungen über die Regulierungskonten.
2. Nehmen wir zum Beispiel an, dass ein Stromnetzbetreiber zum Ende des Jahres 2025 seine Fünfjahresplanung für 2026-2030 erstellt und Kapital benötigt. In diesem Moment muss er mit **13 verschiedenen Eigenkapitalzinssätzen** agieren und seinen Aufsichtsgremien sowie Kapitalgebern darlegen.
 - a. Altanlagenzins der vierten Regulierungsperiode
 - b. Neuanlagenzins der vierten Regulierungsperiode
 - c. Vom Netzbetreiber für den KKA-Antrag zum Erlösjahr 2024 genutzter EK-Zins
 - d. Tatsächlicher KKA-EKI-Zins für 2024
 - e. Vom Netzbetreiber für den KKA-Antrag zum Erlösjahr 2025 genutzter EK-Zins
 - f. Voraussichtlicher KKA-EKI-Zins für 2025
 - g. Vom Netzbetreiber für den KKA-Antrag zum Erlösjahr 2026 geplanter EK-Zins

- h. Vom Netzbetreiber für den KKA-Antrag zum Erlösjahr 2027 geplanter EK-Zins
 - i. Vom Netzbetreiber für den KKA-Antrag zum Erlösjahr 2028 geplanter EK-Zins
 - j. Planprämisse über die regulatorische Zinsmethodik der BNetzA ab 2029, z. B.:
 - i. Neuer Altanlagenzins der fünften Regulierungsperiode
 - ii. Neuer Neuanlagenzins der fünften Regulierungsperiode
 - iii. Vom Netzbetreiber für den KKA-Antrag zum Erlösjahr 2029 geplanter EK-Zins
 - iv. Vom Netzbetreiber für den KKA-Antrag zum Erlösjahr 2030 geplanter EK-Zins
3. Die jährlich rollierende Neubestimmung und Ex-post-Anpassung der KKA-EKI-Zinssätze würde zudem zu einer schlechteren Planbarkeit bei der Kapitalbeschaffung, bedingt durch eine höhere Volatilität des Cash-Flows führen. Kapitalgeber (insbesondere institutionelle) erwarten bei Netzbetreibern mit langfristig ausgelegten Investitionen eine wettbewerbsfähige Verzinsung sowie verlässliche Planungen des Cash-Flows. Die beabsichtigte Neuregelung würde Ratingagenturen entsprechend ihrer Bewertungsfaktoren dazu veranlassen, deutsche Netzbetreiber im Rating tendenziell abzustufen.⁴

6 Lösungsvorschlag

Wie die Ausführungen zuvor aufzeigen, würde die in den Eckpunkten dargelegte Neuregelung zu einem System- und Vertrauensbruch führen. Im Zusammenhang mit der fehlenden ökonomischen Sachrichtigkeit erhöht sich aus Sicht der Netzbetreiber das Risiko, dass das notwendige Eigenkapital, auf welches Netzbetreiber unmittelbar und jeder Einzelne in der deutschen Gesellschaft mittelbar für die Herbeiführung der Klimaneutralität angewiesen sind, zukünftig nicht im ausreichenden Maße im Wettbewerb um finanzielle Ressourcen beschafft werden kann. Der volkswirtschaftliche Wert der Netze für die Transformation der Energiewelt wurde beispielhaft für die Stromverteilernetze analysiert.⁵

Der BDEW empfiehlt dringend, im Dialog mit den Netzbetreibern eine sachrichtige Lösung herbeizuführen. Wir würden es begrüßen, wenn vor der finalen Festlegung einer Regelung zum KKA-EKI-Zins – anders als im Festlegungsprozess der Regelung zum KKA-FK Zins – nicht nur ein Eckpunktepapier, sondern auch ein vollständiger und transparenter Beschlussentwurf mit der Branche konsultiert würde.

Die Netzbetreiber stehen zu den Zielen der Energiewende und wollen die dafür erforderliche Infrastruktur schnellstmöglich bauen und betreiben. **Der BDEW spricht sich daher für eine Neufestlegung der Eigenkapitalzinssätze für alle Bestandsanlagen und alle Neuinvestitionen mit Wirkung ab der vierten**

⁴ „Kreditsicht auf die Netzregulierung“, Moody’s Investors Service, Göttinger Energietage vom 10.05.2023

⁵ „Der volkswirtschaftliche Wert der Stromverteilernetze bei der Transformation der Energiewelt“ von IAEW, RWTH und Frontier Economics aus 10/2020.

Regulierungsperiode aus. Im Rahmen ihrer gewachsenen Kompetenzen wird die BNetzA in die Lage versetzt werden, Eigenkapitalzinssätze festzulegen, die – ihrer Intention im Rahmen der aktuellen Konsultation entsprechend – die evidente Zinswende sachrichtig und der Energiewende gesamtwirtschaftlich dienend abbilden.

Aus Sicht des BDEW ist aufgrund der besonderen klimapolitischen Ziele in Deutschland somit eine Verzinsung mindestens auf dem Niveau des Durchschnitts der von NERA erhobenen europäischen Vergleichsländer von rd. 7,5 % vor Steuern resp. 6,13 % nach Steuern geboten.

Anlage

NERA Economic Consulting; Eckpunktepapier zur Anpassung des EK-Zinssatzes für Neuinvestitionen – Regulierungsökonomische Einordnung im Auftrag des BDEW; 15. August 2023

Ansprechpartner

Dr. Jan Strobel

Abteilungsleiter Regulierung, Marktkommunikation und Mobilität

Telefon: 030 300 199-1650

Jan.Strobel@bdew.de

Katja Hintz

Abteilung Regulierung, Marktkommunikation und Mobilität

Telefon: 030 300 199-1663

Katja.Hintz@bdew.de