

Dolde Mayen & Partner, Mildred-Scheel-Straße 1, D-53175 Bonn

PER EMAIL und BEA
Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas,
Telekommunikation, Post und Eisenbahnen
Beschlusskammer 3
Tulpenfeld 4
53113 Bonn

Büro Bonn
Rheinauen Carré
Mildred-Scheel-Straße 1
D-53175 Bonn
Fon (0228) 323 002-0
Fax (0228) 323 002-99

Prof. Dr. Thomas Mayen*
Dr. Markus Deutsch*
Dr. Barbara Stamm*
Dr. Christian Stelzer*
Dr. Elena Freiburg
Dr. Sebastian Nellesen
Dr. Lukas Knappe

Büro Stuttgart
GENO Haus
Heilbronner Straße 41
D-70191 Stuttgart
Fon (0711) 601 701-0
Fax (0711) 601 701-99

Prof. Dr. Klaus-Peter Dolde**
Dr. Rainard Menke**
Dr. Andrea Vetter*
Dr. Winfried Porsch*
Dr. Tina Bergmann*
Dr. Bernd Schieferdecker*
Dr. Moritz Lange*
Dr. Matthias Hangst*
Dr. Maria Marquard*
Dr. Raphael Pompl

Kontaktdaten:
(0228) 323 002-30
stamm@doldemayen.de

Unser Zeichen:
23/00211 St/St

Datum:
11. September 2023

Diese Stellungnahme enthält keine BuGG.

Antrag auf Genehmigung von Entgelten für Kollokationsstrom, Raumluftechnik und manuelle Stromzählerablesung - BK 3a-23/005; hier: Stellungnahme zum Konsultationsentwurf

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Dreger,
sehr geehrter Herr Scharnagl,
sehr geehrte Frau Wenzel-Woesler,

gerne nehmen wir die Gelegenheit wahr, zum Konsultationsentwurf im Folgenden Stellung zu nehmen:

A. Kollokationsstrom

I. Festlegung der Netzentgelte

Es ist nicht nachvollziehbar, warum die Kosten für die Netznutzung nicht auf das Kostenniveau des Jahres 2023 aktualisiert werden, obwohl die Antragstellerin entsprechende Daten vorgelegt hat und die BNetzA über eigene Quellen in Bezug auf das Niveau der aktuellen Netznutzungsentgelte verfügt. Wir halten insofern an unserer Rechtsauffassung in unserer Stellungnahme im Nachgang zur öffentlich-mündlichen Verhandlung fest.

II. WACC

Die Beschlusskammer beabsichtigt in ihrem Konsultationsentwurf, den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC) auf 2,96% (nominal, Vor-Steuer) festzulegen. Das entspricht einer Erhöhung gegenüber dem 2022 festgelegten Wert um 0,8 Prozentpunkte, liegt aber immer noch unter dem in 2021 genehmigten Wert von 3,12% und ist weit von den Kapitalkostensätzen entfernt, mit denen Telekommunikationsunternehmen in Deutschland oder Europa aktuell im Markt rechnen müssen.

Wir begrüßen dabei ausdrücklich, dass BNetzA die aktuellen makroökonomischen Entwicklungen, die sich im Ende der Niedrigzins-Zeit und in rapide gestiegenen Zinsen zeigen, grundsätzlich berücksichtigt und in ihrer Abwägung die alternativen Berechnungen auf Basis rein historischer Zinsen verwirft. Allerdings führt auch die von der BNetzA letztlich verwendete Methode – „WACC nach Mitteilung der EU-Kommission bei Berücksichtigung eines risikofreien Zinses entsprechend der von der spanischen Regulierungsbehörde entwickelten Methode“ – nicht zu einem Kapitalkostensatz, der die Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten und die Bewertung des regulierten Unternehmens auf diesen Märkten angemessen berücksichtigt.

Wir verweisen auf unsere Stellungnahme vom 6. Juli 2023, in der wir bereits ausführlich zu relevanten Vergleichswerten für Eigenkapitalkostensätze und gewichtete Gesamtkapitalkostensätze vorgetragen hatten. Die im Konsultationsentwurf

enthaltenen Werte für die Eigen- und Gesamtkapitalkostensätze liegen weiterhin deutlich unter den von uns in der Stellungnahme dargestellten Vergleichswerten. Dem Konsultationsentwurf sind nominale Werte für den Eigenkapitalkostensatz in Höhe von 7,69% Vor-Steuer bzw. 5,27% Nach-Steuer und der gewichtete Gesamtkapitalkostensatz in Höhe von 5,06% Vor-Steuer bzw. 3,84% Nach-Steuer zu entnehmen¹. In unserer Stellungnahme hatten wir Referenzwerte für den Eigenkapitalkostensatz von mehr als 9%-10% Vor-Steuer bzw. 6%-7% Nach-Steuer und Gesamtkapitalkostensätze von mehr als 8%-11% Vor-Steuer bzw. mehr als 6%-9% Nach-Steuer aufgeführt.

Ergänzend sei hier anhand einer Plausibilisierung dargelegt, warum der im Konsultationsentwurf vorgeschlagene WACC nicht die Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten und die Bewertung des regulierten Unternehmens auf diesen Märkten angemessen widerspiegelt. Dazu vergleichen wir die Summe der Werte der BNetzA Berechnung zur Marktrisikoprämie (5,92%) und den risikofreien Zins (1,27%), zusammen also 7,19% mit den üblicherweise angesetzten Markttrenditen. Markttrendite und Basiszinssatz stellen empirisch beobachtbare Kapitalmarktparameter dar. Die Marktrisikoprämie ist lediglich eine Residualgröße, die sich aus Subtraktion des risikofreien Zinses von der Markttrendite ergibt. Durch die Addition von Marktrisikoprämie und risikofreiem Zins lässt sich daher wieder die unterstellte Markttrendite ableiten und mit Markttrenditen vergleichen, die üblicherweise von Analysten oder Fachausschüssen genutzt werden. Als einschlägige Referenz kann der Fachausschuss des Verbands der Wirtschaftsprüfer (FAUB) gelten. Dieser schrieb bereits 2019:

„Die Gesamttrendite liegt bei vorsichtiger Gesamtwürdigung aller Analysen nominal eher in einer Bandbreite von 7-9 %, was auch durch aktuelle Untersuchungen der Bundesbank gestützt wird.“²

¹ Der gewichtete Gesamtkapitalkostenwert wird nur als Vor-Steuer Wert ausgewiesen. Aus der Berechnungstabelle lässt sich jedoch auch der gewichtete Nach-Steuer Wert herleiten.

² IDW Aktuell vom 25. Oktober 2019 <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub.html#:~:text=Ggenw%C3%A4rtig%20hat%20der%20FAUB%20beschlossen,auf%206%20%2D%208%20%25%20anzuheben.>

Seit dieser Beobachtung haben sich die Marktrenditen in Zuge der gestiegenen Inflation jedoch noch weiter erhöht, sodass der BNetzA-Wert von 7,19% nicht mehr den aktuellen Gegebenheiten auf den Kapitalmärkten entspricht.

Der Grund für diese Diskrepanz liegt darin, dass die BNetzA eine für alle Mitgliedsländer einheitliche und auf Basis historischer Zeitreihen ermittelte Marktrisikoprämie von 5,92% verwendet. Diese liegt deutlich unter Vergleichswerten, die sich aus neueren, zukunftsgerichteten Ansätzen ergeben. Als ein Vergleichswert sei hier eine Untersuchung von zwei Ökonomen der Europäischen Zentralbank, Daniel Kapp und Kristian Kristiansen genannt, die im Jahr 2021 analysierten, dass die Marktrisikoprämie seit 2014 um einen Wert von 8% fluktuiert:

„We note that the euro area ERP has, according to an estimate based on a Dividend Discount Model (DDM), since 2014 fluctuated at a level of slightly above 8%.“³

Ein weiterer Grund für die Diskrepanz liegt auch darin, dass GEREK die Marktrisikoprämie auf Basis langer historischer Zeitreihen ermittelt, in denen auch der sichere Zins deutlich höher ausfiel als in den letzten 5 Jahren. So ergibt sich für Deutschland nach den BERC-Berechnungen ein durchschnittlicher sicherer Zins von 5%⁴. Nun wird in der Berechnung der Marktrisikoprämie aber dieser höhere sichere Zins von der historischen Aktienrendite abgezogen, um zur Marktrisikoprämie zu gelangen. Es ist daher nicht erstaunlich, dass die Kombination aus einer Marktrisikoprämie die durch Abzug eines historisch deutlich höheren sicheren Zinses mit einem niedrigen sicheren Zins, der aus der Betrachtung der jüngsten Niedrigzinszeit resultiert, nicht zu einem Wert führt, der die Verhältnisse auf den Kapitalmärkten widerspiegelt. Dies zeigt, dass der Ansatz der WACC Notice, der in Zeiten, in denen langfristig beobachtete Renditen und sichere Zinsen mit aktuellen Werten korrespondieren, vielleicht zu keinen gravierenden Fehleinschätzungen führt, in der aktuellen und auch für die nächsten Jahre absehbaren Zeit methodische Anpassungen zwingend erforderlich macht. Bei der

³ Knapp & Kristiansen (2021), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3824860

⁴ BoR (23) 90 BERC WACC Parameters Report 2023, S. 45.

Marktrisikoprämie ist gerade in der aktuellen Zeit ein Abgleich mit zukunftsorientierten Modellen erforderlich.

Ähnlich scheint es auch das OLG Düsseldorf in seinem jüngsten Beschluss vom 30.08.2023 zur Aufhebung der von der Beschlusskammer 4 der BNetzA am 12. Oktober 2021 festgelegten Eigenkapitalzinssätze für Strom- und Gasnetzbetreiber zu sehen. Auch wenn die Urteilsgründe noch nicht vorliegen, ist der Pressemitteilung des Gerichts zu entnehmen, dass der Senat die Festsetzung der Marktrisikoprämie allein auf Basis einer historischen Datenreihe beanstandet hat.

„Der Senat hat aber beanstandet, dass die Bundesnetzagentur es unterlassen hat, die von ihr allein unter Heranziehung historischer Datenreihen ermittelte Marktrisikoprämie einer weiteren Absicherung, jedenfalls in Form einer ergänzenden Plausibilisierung zu unterziehen. Die Vorgehensweise der Bundesnetzagentur, die Marktrisikoprämie anhand einer einzigen Methode zu ermitteln, sei unter Berücksichtigung sämtlicher Umstände des Einzelfalls nicht geeignet, sicherzustellen, dass die hieraus folgende Eigenkapitalverzinsung angemessen, wettbewerbsfähig und risikoangepasst ist.“⁵

B. Manuelle Zählerablesung

Im Hinblick auf die Ausführungen der Beschlusskammer ab Seite 65 nehmen wir die „Hilfsanträge“ höchstvorsorglich – ohne Anerkennung der Rechtsauffassungen der Beschlusskammer – zurück. Es wird klargestellt, dass diese Hilfsanträge von vornherein unter dem Vorbehalt gestellt worden sind, dass die Beschlusskammer das beantragte Entgelt abschließend nicht als genehmigungsfähig ansieht. Denn hinter den Hilfsanträgen steht ersichtlich das Bestreben, das höchste, materiell-rechtlich genehmigungsfähige Entgelt zu erhalten.

Die Antragstellerin wird im Rahmen des im September 2023 zu stellenden Genehmigungsantrages für die Kollokationsentgelte das Entgelt für die manuelle

⁵ OLG Düsseldorf, Pressemitteilung vom 30.8.2023. https://www.olg-duesseldorf.nrw.de/behörde/presse/Presse_aktuell/20230830_PM_Netzentgeltregulierung/index.php

Zählerablesung erneut rückwirkend ab dem 01.01.2023 beantragen und die von der Beschlusskammer geforderten Kostenunterlagen vorlegen.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Barbara Stamm