

VATM e. V. • Frankenwerft 35 • 50667 Köln  
Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas,  
Telekommunikation, Post und Eisenbahnen  
BK 3  
Frau Ute Dreger  
Tulpenfeld 4  
53113 Bonn

Ansprechpartner	E-Mail	Fax	Telefon	Datum
Jeffrey Al-Ali	ja@vatm.de	0221 37677-26	0221 37677-60	11.09.2023

## **BK3-23-005 – Entgelte Kollokationsstrom, Raumluftechnik und manuelle Stromzählerablesung**

Sehr geehrte Frau Dreger,  
sehr geehrte Damen und Herren,

der VATM bedankt sich zunächst für die Möglichkeit der Stellungnahme zum Verfahren BK3-23-005. Grundsätzlich begrüßen wir die Anpassungen im Konsultationsentwurf und möchten daher nur auf die Berechnung des WACC hinweisen:

### **I. Berechnung des Kapitalzinssatz (WACC)**

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

Die BNetzA berechnet im vorliegenden Konsultationsentwurf den WACC in vielen Teilaspekten gemäß der WACC-Mitteilung. Eine massive Abweichung findet allerdings bei der Berechnung des risikofreien Zins (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. Die BNetzA rekurriert hier den Begriff des “Spanischen Modells“. Als bemerkenswert stellen wir fest, dass mit dem Konsultationsentwurf 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 noch verteidigte, stattfindet.

Im Ergebnis führt die Berechnungsmethodik der BNetzA zu einer Steigerung des WACCs (nominal) um 1,04 Prozentpunkte auf 5,06 %.

## **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 Transition 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 und andererseits mit der Stärkung des Binnenmarktes.

Wir haben diese Beschlusspraxis 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 als erratisch anzusehen, dass ein letztjährig erstmal genutztes und begründetes Modell nun erneut in ein neues Modell überführt wird, welches nicht dem der WACC-Mitteilung entspricht. Dabei war dies das stets erklärte Zielbild. Dies ist umso unverständlicher, da die Anwendung des Gleitpfad-Modells – so die BNetzA – nicht mehr erforderlich ist, wenn die Abweichung zwischen dem WACC-Wert aus der Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung und des Gleitpfades kleiner als 10 % ist. Dies wäre diesjährig 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 Vorhersehbarkeit gerade angezeigt vollständig auf die Berechnungsmethodik nach der WACC-Mitteilung umzuschwenken. Die BNetzA berücksichtigt dies allerdings nicht in ihrer finalen Entscheidung, sondern schlägt abweichend hiervon einen WACC-Wert i. H. v. 5,06 % vor. Nach hiesiger Ansicht führt dies gerade nicht zu einer einheitlichen Anwendung der Methode zur Berechnung des WACC-Wertes und insbesondere auch nicht zu einem stabilen Regulierungsumfeld, wie es in der Mitteilung der Europäischen Kommission gefordert ist. Als Begründung führt die BNetzA u. a. aus, dass ein fallender Zinssatz bei Verwendung des Wertes durch Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung i. H. v. 3,7 % vor dem Hinblick der aktuell stattfindenden Zinsentwicklungen atypisch und somit nicht intuitiv wäre. Dem ist entgegenzuhalten, dass die berechneten Werte gemäß der WACC-Mitteilung von

3,6 % (2022) auf 3,7 % (2023) um 0,10 Prozentpunkte gestiegen sind.

Eine Reduktion ergibt sich somit nur auf Basis der Abkehr von der WACC-Mitteilung durch die BNetzA über das Argument keine "disruptiven" Änderungen des WACC-Wertes festzusetzen. Insofern ist diese Inkonsistenz allein auf die von der BNetzA selbst getroffenen Entscheidungen und den nationalen Alleingang, welcher mehrmals auch von der Europäischen Kommission kritisch beäugt wurde, zurückzuführen. Statt der Definition immer neuer Berechnungsmethoden, welche zu weiteren Verunsicherungen im Markt führen und die Vorhersehbarkeit der Regulierung weiter schwächen, wäre es nun vielmehr angebracht vollständig auf die Berechnungsmethode gemäß der WACC-Mitteilung umzuschwenken.

Zwar argumentiert die BNetzA, dass eine moderat steigende Tendenz des WACC-Wertes der Erwartungshaltung der Marktteilnehmer entsprechen würde; inwiefern eine einheitliche Sicht der Marktteilnehmer allerdings überhaupt existiert, ist fraglich. Andererseits sollte die subjektive Einschätzung einzelner Marktteilnehmer aber ohnehin nicht zum Entscheidungskriterium für die Höhe der Steigerung eines Kapitalkostensatzes werden. Gerade zur Vermeidung dieser Willkür existieren einheitliche Vorgaben. Weiterhin spricht die BNetzA von einer moderaten Steigerung. Eine Steigerung von über einem Prozentpunkt ist allerdings gerade keine moderate Steigerung. 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 findet von 2022 auf 2023 lediglich eine Steigerung von 0,1 Prozentpunkten statt. Somit würde eine solche Steigerungsrate doch ein weitestgehend objektives Indiz auf die Erwartungshaltung des Marktes liefern. Es ist unerklärlich warum in Deutschland eine Verzehnfachung dieses Faktors stattfindet 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 Kohärenz ist die genutzte Methodik mehr als fragwürdig. Denn ein Alleingang eines bzw. einiger weniger europäischen Länder kann nicht als gemeinsamer Ansatz klassifiziert werden.

Faktisch wurde das von der BNetzA genutzte Modell zur Berechnung der RFR bisher auch nur in Spanien und dort i) in anderer Form und ii) nur wegen außergewöhnlicher Umstände verwendet: Konkret waren in Spanien die fehlenden Werte des erheblichen Zinsanstieges 2022 vollständig unberücksichtigt im RFR-Wert, welcher sich durch Berechnung gemäß der WACC-Mitteilung ergeben würde. Daher folgte 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 die spanische Regulierungsbehörde in der diesjährigen WACC-Berechnung von ihrer letztjährigen Berechnungsmethodik wieder abkehrt und diese wieder ausschleifen lässt: Für 2023 sollen die zusätzlichen sechs Monate nicht mehr mit 50 %, sondern nur mehr mit 33 % berücksichtigt werden.

Weiter berücksichtigt die spanische Regulierungsbehörde sechs Monate in ihrer Berechnung, wohingegen die BNetzA lediglich drei zusätzliche Monate betrachten möchte. Methodisch wird in Deutschland somit ein fünfjähriger Betrachtungszeitraum gleichbehandelt wie ein dreimonatiger Betrachtungszeitraum. Ein solches Vorgehen ist einerseits nicht vergleichbar und ist andererseits auch methodisch unzulänglich. Denn für eine angemessene Berechnung der RFR sei darauf verwiesen, dass als Datengrundlage Staatsanleihen mit einem 10-jährigen Renditezeitraum betrachtet werden. Ursächlich erfolgt dies, damit weniger Volatilität in der Datengrundlage herrscht, da dies "eher mit der längeren Lebensdauer von Investition in elektronische Kommunikationsnetze kompatibel sind". Wenn die Vermeidung von Volatilität das erklärte Ziel ist, stellt sich die Frage auf welcher Basis man drei Monate mit 50 % in der Berechnung gewichtet. Exemplarisch sei ausgeführt, 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 einen Zinssatz i. H. v. 24,5 % haben müssten. Solche Zinssprünge würden den Markt als hochvolatil kennzeichnen, was durch Verwendung von Staatsanleihen mit einem zehnjährigem Renditezeitraum gerade vermieden werden soll. Weiter demonstriert dieses Gedankenbeispiel die Willkürlichkeit der Länge des betrachteten, zusätzlichen Zeitraums. Abschließend sei darauf hingewiesen, dass eine Durchschnittsbetrachtung gerade dazu dient, Schwankungen zu nivellieren. Insofern sollte von dieser Grundprämisse auch nicht abgekehrt werden, da sonst Annahmen, Vorhersagen und Mutmaßungen über eine zukünftige Entwicklung von Finanz- / Kapitalmärkten Einzug in die Beschlusspraxis der BNetzA halten. Gerade der unvorhersehbare Zinsanstieg Mitte 2022 zeigt allerdings, dass dies unangebracht

ist. Es ist anzuerkennen, dass die Berücksichtigung der fehlenden Monate nach Festsetzung der Parameter durch die GEREK ein dem Grunde nach valider Aspekt ist. Die Problematik 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 tiefergehend kritisiert. Gleichwohl ließe sich das vorgeschlagene Vorgehen gemäß der WACC-Mitteilung leicht anpassen, damit bei der Berechnung der 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 festgestellt. Eine solche Berechnung durch Verschieben des 5-Jahres-Zeitraums, führt zu einer RFR i. H. v. 0,3 %, einem gewichteten Eigenkapitalkostensatz i. H. v. 3,10 %, einem gewichteten Fremdkapitalkostensatz i. H. v. 0,77 % und folglich zu einem WACC i. H. v. 3,87 %. Auch hier kommt es im Vergleich zum letztjährigen Wert zu einer Steigerung um 7,5 %, was weniger als 10 % ist und somit keiner weitergehenden Anpassung bedürfen würde. Weiterhin weicht auch dieser Wert weniger als 10 % von dem durch die BNetzA festgesetzten Wert aus 2022 ab.

Mit freundlichen Grüßen



Jeffrey Al-Ali

Referent für Recht und Regulierung