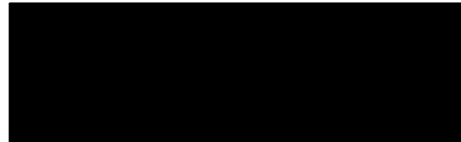




Bundesnetzagentur
Tulpenfeld 4
53113 Bonn



Datum: 27.04.2023

Stellungnahme zum Eckpunktepapier der BK 4 der BNetzA zur beabsichtigten Festlegung der Fremdkapitalzinssätze im Kapitalkostenaufschlag gem. § 10a Abs. 7 ARegV

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachfolgend erhalten Sie unsere Stellungnahme zum im Betreff genannten Eckpunktepapier.

Einleitung

Die Beschlusskammer 4 (BK4) der Bundesnetzagentur (BNetzA) hat Eckpunkte zur beabsichtigten Festlegung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes im Kapitalkostenaufschlag (KKAuf) veröffentlicht. In diesem Papier legt die BK 4 dar, dass sie für Verteilnetzbetreiber (VNB) eine Ermittlung des Fremdkapitalzinssatzes im KKAuf in Analogie zu den bereits bestehenden Regelungen für Übertragungs- und Fernleitungsnetzbetreiber anstrebt. Wir begrüßen diesen Schritt ausdrücklich.

Die aktuell gültige Regelung zur Herleitung des FK-Zinssatzes im KKAuf sieht die Berücksichtigung des Durchschnitts der Zinssätze der letzten zehn Jahre vor. Diese ist vor dem Hintergrund der volatilen Zinsentwicklung seit dem Jahr 2022 nicht mehr geeignet, unsere Finanzierungsbedingungen sachgerecht abzubilden. Wir befürworten deshalb den im Eckpunktepapier vorgesehenen Systemwechsel zur Herleitung der Zinssätze auf Jahresbasis.

Die im Eckpunktepapier skizzierte Regelung bedarf allerdings noch einiger Anpassungen, damit Fehlanreize vermieden und die Finanzierungsbedingungen für die Investitionen der Netzbetreiber tatsächlich sachgerecht abgebildet werden.

Start der Regelung

Das im Eckpunktepapier skizzierte Schema zur Herleitung des FK-Zinssatzes soll erstmalig für die Investitionen des Jahres 2024 Anwendung finden. Die Zinswende an den Finanzmärkten trat bereits im Jahr 2022 ein. Die Finanzierung der VNB hat sich seitdem massiv verteuert. Entsprechend resultieren auf Basis der von der BK4 skizzierten Regelung deutlich höhere Zinssätze als die aktuelle geltende Regelung des § 7 Abs. 7 Strom-/GasNEV vorsieht. Im Gasbereich ist auf Basis der aktuellen Regelung für den Zeitraum 2023 bis 2027 ein Zinssatz von 2,02 % berücksichtigungsfähig. Im Strombereich gilt im Jahr 2023 noch ein Zinssatz 2,72 %, für die Jahre 2024 bis 2028 ein Zinssatz von 1,71 %.

Dies hat zur Folge, dass aufgrund des Zinsanstiegs die VNB die Zinsdifferenz bereits im Jahr 2023 nicht mehr ausgleichen können. Sie stehen somit vor der Wahl, im Zuge der Finanzierung der im



Jahr 2023 getätigten Investitionen entweder eine Unterdeckung hinzunehmen oder so viele Investitionen wie möglich in das Jahr 2024 zu verschieben. Wir als kommunaler Netzbetreiber sehen uns nicht in der Lage, die aufgrund des geplanten Starts im Jahr 2023 entstehende Finanzierungslücke auszugleichen. Ein Verschieben der notwendigen Investitionen in das Jahr 2024 wäre im Hinblick auf die anstehenden großen Aufgaben zur Transformation der deutschen Energieversorgung jedoch äußerst kontraproduktiv.

Die vorgeschlagene Regelung muss aus diesem Gründen zwingend bereits für die Investitionen des Jahres 2023 Anwendung finden.

Bewertung der verwendeten Zinsreihen

Aufgrund der Bedeutung des FK-Zinssatzes im KKAuf für die Netzbetreiber erwarten wir, dass die zu Grunde gelegten Zinsreihen auf ihre Eignung als Indikator für die Finanzierungsbedingungen der VNB geprüft werden. Die BNetzA wird nur dann dem ihr zugestandenem Ermessensspielraum gerecht, wenn sie diesen sorgsam und verantwortungsbewusst anwendet.

Die BK4 schlägt vor, dass der für den FK-Zins im KKAuf verwendete Zinssatz als gleich gewichteter Durchschnitt zweier durch die Deutsche Bundesbank veröffentlichter Reihen gebildet wird:

1. Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen – Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs) sowie
2. Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über 1 Million Euro bei einer anfänglichen Zinsbindung mit einer Laufzeit von über einem Jahr bis zu fünf Jahren.

Die Reihe der Umlaufrenditen ermittelt die Bundesbank auf Basis von Marktbeobachtungen. Aufgrund der bei Anleihen herrschenden Transparenzvorgaben sind hier alle wesentlichen Informationen öffentlich durch die Bundesbank, wie auch durch Marktteilnehmer und die interessierte Öffentlichkeit einsehbar. Auf dieser Basis sowie aufgrund des Vergleichs mit unseren Finanzierungszinssätzen halten wir die Verwendung dieser Reihe als Indikator für die Finanzierungsbedingungen der VNB als sachgerecht.

Die Werte für die Reihe der Kredite ermittelt die Deutsche Bundesbank über eine regelmäßige Befragung der deutschen Banken für die sogenannte MFI-Statistik. Die Herleitung der Reihe ist daher weitaus weniger transparent. Betrachtet man die Entwicklung der verschiedenen von der Bundesbank bereitgestellten Kreditreihen im Zeitablauf, gibt es eine Reihe von Auffälligkeiten, die unter Berücksichtigung der Marktgepflogenheiten und der gängigen Finanztheorie nicht zu erklären sind.

1. Kredite mit einer längeren Zinsbindungsdauer weisen durchgängig niedrigere Zinssätze auf als Kredite mit einer kürzeren Zinsbindung. (Zu den Kreditlaufzeiten selbst macht die Bundesbank keine Angaben) Dieser Sachverhalt steht im Widerspruch zu der im Normalfall am Markt zu beobachtenden Zinsstrukturkurve. In der Regel sind aufgrund des mit der längeren Bindungsdauer korrelierenden Ausfallrisikos höhere und nicht niedrigere Zinssätze zu bezahlen.
2. Die Reihen für besicherte Kredite weisen teilweise höhere Werte auf als die Reihen für nicht besicherte Kredite. Dies ist sachlich nicht erklärbar. Da aufgrund der hinterlegten Sicherheit das Risiko für die kreditgebenden Banken sinkt, müssten die Zinssätze für besicherte Kredite durchgängig höher sein als für besicherte Kredite.



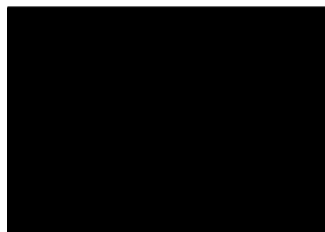
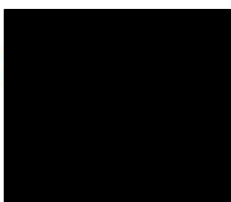
3. Die Werte der Kreditreihe liegen nahezu durchgängig unter den Werten der Reihe für die Wertpapierrenditen. Dies widerspricht den Erkenntnissen aus wissenschaftlichen Untersuchungen zu diesem Thema.¹

Diese Beobachtungen lassen sich nur durch Mengen- bzw. Struktureffekte in der Zusammensetzung der vergebenen Kredite erklären. Konkret liegt die Vermutung nahe, dass in den von der Bundesbank erhobenen Daten Kredite an Unternehmen mit einer hervorragenden Bonität deutlich übergewichtet sind. Die BK4 sollte sich bei der Ermittlung ihrer Zinssätze jedoch auf Unternehmen beziehen, deren Verschuldungsgrad die regulatorisch festgeschriebene Eigenkapitalquote von 40 Prozent widerspiegelt. Unseres Erachtens erfolgt für Netzbetreiber mit einer solchen Eigenkapitalquote eine Einstufung in die Bonität BBB/Baa (Logik von Standard & Poors bzw. Moody's). Dieses Rating entspricht zwar noch dem sogenannten „investment grade“, ist aber keineswegs hervorragend.

Zur sachgerechten Abbildung der Finanzierungsbedingungen der VNB unter Berücksichtigung der regulatorische vorgegebenen Eigenkapitalquote ist nur die Reihe der Wertpapierrenditen zu verwenden.

Freundliche Grüße

Stadtwerke Pirna Energie GmbH
Betriebswirtschaft



¹ Vgl. Schwert (2020): Does borrowing from banks cost more than borrowing from the market?. The Journal of Finance, 75(2), 905-947. Kostenloser Download möglich unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3059607