

Stadtwerke Waiblingen GmbH | Postfach 17 47 | 71307 Waiblingen

Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas,  
Telekommunikation, Post und Eisenbahnen  
Beschlusskammer 4  
Postfach 8001  
53113 Bonn

Waiblingen, 26.04.2023

Per E-Mail: [REDACTED]

**Einleitung eines Verfahrens für eine Festlegung von Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes für Betreiber von Verteilernetzen im Kapitalkostenaufschlag**  
**Ihr Az.: BK4-23-001**

Sehr geehrte Damen und Herren,

in obiger Angelegenheit beziehen wir uns auf das zur Konsultation gestellte Eckpunktepapier für die Festlegung von Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes für Betreiber von Verteilernetzen nach §§ 118 Abs. 46d, 29 Abs. 1 EnWG i.V.m. § 10a Abs. 7 ARegV.

Nachfolgend möchten wir von der eingeräumten Möglichkeit einer Stellungnahme Gebrauch machen. Das von Ihnen beabsichtigte Vorgehen begegnet nach unserer Auffassung unter folgenden Gesichtspunkten Bedenken:

## **I. Vorbemerkungen**

In Folge des gesetzlich verankerten Ziels der Treibhausgasneutralität bis zum Jahr 2045 werden die Anforderungen an die Stromverteilernetze in den nächsten Jahren erheblich ansteigen und auch der Investitionsbedarf wird zunehmen. Ebenso werden weiterhin Investitionen in die Gasinfrastruktur erforderlich sein, um die Energieversorgungssicherheit in der Übergangsphase zu gewährleisten und um die Gastransformationsplanung in ein „H2-ready“-Gasnetz umzusetzen.

Zur Umsetzung und Finanzierung dieser Anforderungen sind die deutschen Strom- und Gasversorgungsnetzbetreiber auf Fremdkapital angewiesen, welches sie über den Kapitalmarkt aufnehmen müssen.

Festzuhalten ist jedoch, dass sich die Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten seit Mitte des Jahres 2021 dramatisch weiterentwickelt haben: Bedingt durch die seit dem Jahr 2022 anhaltende Hochinflationsphase wurde von dem Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) der Leitzins mehrfach angehoben. Nach der erst kürzlich erfolgten, weiteren Erhöhung um einen halben Prozentpunkt liegt dieser mittlerweile bei 3,5 %. Aktuell betragen die Zinssätze, die derweil auf dem Markt für Fremdkapital gefordert werden, zwischen 4 und 5 %. Diese

liegen folglich deutlich oberhalb der bisher für die 4. Regulierungsperiode im Strom- und Gasbereich vorgesehenen kalkulatorischen Fremdkapitalzinssätze (Strom: 1,71 %; Gas: 2,03 %).

Daher stimmt der bisherige rechtliche Rahmen für die Ermittlung der regulatorisch zugestandenen Fremdkapitalzinssätze im Kapitalkostenaufschlag mit den tatsächlichen Marktkonditionen für die Fremdkapitalfinanzierung nicht mehr überein.

Unser Unternehmen begrüßt es daher ausdrücklich, dass die Bundesnetzagentur mit der Einleitung des vorliegenden Festlegungsverfahrens beabsichtigt, die dringende Anpassung des entgeltregulatorischen Rahmens – jedenfalls für den Kapitalkostenaufschlag – vorzunehmen.

Gleichwohl bedarf es mit Blick auf die festzustellende Zinswende aus unserer Sicht dringend weiterer Anpassungen, um für die vom anstehenden Dekarbonisierungsprozess betroffenen Strom- und Gasversorgungsnetzbetreiber angemessene Rahmenbedingungen zu schaffen. Insbesondere muss durch eine zeitnah vorzunehmende Erhöhung der Eigenkapitalzinssätze gewährleistet werden, dass für die benötigten Investitionen in die Energienetze eine angemessene Verzinsung des eingesetzten Kapitals erfolgt.

Neben diesen grundsätzlichen Erwägungen bitten wir Sie, die folgenden Punkte bei der zu treffenden Entscheidung über die Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes im Kapitalkostenaufschlag zu berücksichtigen.

## **II. Übertragung der Regelungen für Übertragungs- und Fernleitungsnetzbetreiber**

Nach dem konsultierten Eckpunktepapier sollen für neue Investitionen in die Elektrizitäts- und Gasverteilernetze ab dem 01.01.2024 die für Übertragungs- und Fernleitungsnetzbetreiber bereits mit der ARegV-Novelle im Jahr 2021 eingeführten Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes (§ 10a Abs. 7 Satz 4 bis 8 ARegV) auch auf die Betreiber von Verteilernetzen übertragen werden.

Insbesondere sollen zur Ermittlung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes künftig auch für Verteilernetzbetreiber das arithmetische Mittel aus den folgenden von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufsrenditen oder Zinsreihen anzusetzen sein (§ 10 Abs. 7 Satz 5 ARegV):

1. Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen – Anleihen von Unternehmen und
2. Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über 1 Million Euro, bei einer anfänglichen Zinsbindung mit einer Laufzeit von über einem Jahr bis zu fünf Jahren.

Nach unserer Auffassung begegnet die von der BNetzA beabsichtigte Festlegung insoweit Bedenken, als dass auch für Verteilernetzbetreiber die o.g. Zeitreihen zur Ermittlung des jährlichen kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes angesetzt werden sollen.

Hierzu im Einzelnen:



## **1. Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen – Anleihen von Unternehmen**

Zunächst erachten wir die Verwendung der Zeitreihe der Deutschen Bundesbank zu Unternehmensanleihen als nicht geeignet, um die tatsächlichen Marktkonditionen der Fremdkapitalfinanzierung von Verteilernetzbetreibern abzubilden.

Die Fremdkapitalfinanzierung von Verteilernetzbetreibern erfolgt weit überwiegend mittels Bankdarlehen. Im Vergleich zu Kreditzinsen sind in den Anleiherenditen keine (internen und externen) Kosten für die Emission der Anleihen enthalten. Ohne Berücksichtigung dieser Finanzierungskostenbestandteile werden die Fremdkapitalkosten im kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatz systematisch unterschätzt.

Bei den zusätzlichen Kosten für die Anleiheemission, die nicht in der betrachteten Rendite abgebildet sind, sondern unmittelbar in die Gewinn- und Verlustrechnung des konkreten Emittenten eingehen, handelt es sich insbesondere um einmalige, aber auch um laufende Kosten. So fallen zu Beginn einer öffentlichen Platzierung Einmalkosten für Provisionen an Konsortialbanken als Vermittlungsgebühr für die Übernahme der Anleihe als Ganzes an. Des Weiteren entstehen Kosten aus der Pflicht zur Erstellung eines Emissionsprospekts, eines externen Ratings durch eine Agentur sowie die Notwendigkeit der Prüfung durch die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) und auch durch die Börsenzulassung. Bei einer sog. „Privatplatzierung“ fallen die vorgenannten einmaligen Kosten zwar geringer aus, aber dafür gibt es einen Preisabschlag auf den Ausgabebetrag. Laufende Kosten entstehen dem Emittenten aus regelmäßigen Veröffentlichungspflichten und der Ratingüberwachung.

Sachgerecht wäre nach unserem Dafürhalten daher ein pauschaler Aufschlag auf die Umlaufsrendite für diese anleihe-spezifischen Kosten, wie ihn z.B. die österreichische Regulierungsbehörde für die 4. Regulierungsperiode Gas (2023 bis 2027) i.H.v. 0,2 Prozentpunkten verwendet. Die Bandbreite aus anderen Studien und Untersuchungen hierzu ergibt bei der Verteilung der Einmalkosten und der laufenden Kosten eine Bandbreite von 0,2 bis 0,5 Prozentpunkten. Im Rahmen dieser Bandbreite wäre daher ein Aufschlag auf die Umlaufsrenditen der Unternehmensanleihen sachgerecht.

## **2. Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über 1 Millionen Euro bei einer anfänglichen Zinsbindung mit einer Laufzeit von über einem Jahr bis zu fünf Jahren**

Auch die von Ihrer Behörde beabsichtigte Heranziehung der Kreditzinszeitreihe der Deutschen Bundesbank ist nach unserer Auffassung kritisch zu hinterfragen. Insoweit ist anzumerken, dass die Einschränkung auf Kredite größer € 1 Mio. für Verteilernetzbetreiber nicht sachgerecht erscheint.

Der Ausschluss von Darlehensgrößen unter € 1 Mio. ist unseres Erachtens nicht sachgerecht, da Verteilernetzbetreiber im Vergleich zu Übertragungs- und Fernleitungsnetzbetreibern geringere Investitionsvolumina mit entsprechend verringertem Finanzierungsbedarf aufweisen. Die Verteilernetzbetreiber geben regelmäßig keine Anleihen aus, sondern nutzen üblicherweise



Darlehen von Kreditinstituten. Mangels Vergleichbarkeit der Investitionsvolumina und damit der Fremdkapitaltranchen von Verteilernetzbetreibern und Übertragungs- bzw. Fernleitungsnetzbetreibern bedarf es daher einer Anpassung hinsichtlich der zu verwendenden Kreditzinsreihe. Soweit die obere Bandbreite durch die Anleihen gesetzt wird, wäre es nur konsequent, für die untere Bandbreite der Volumina auch kleinere Investitionssummen mit einzuschließen. Das Eckpunktepapier berücksichtigt insoweit kleinere Finanzierungsvolumina noch nicht ausreichend. Für eine angemessene Abbildung der unteren Bandbreite durch die Kreditzinsen wäre die Verwendung von Krediten bis € 1 Mio. (bei gleicher Zinsbindung von über ein bis fünf Jahren; Zinsreihe Deutsche Bundesbank BBK01.SUD125) erforderlich. Hierbei ist auch zu beachten, dass regelmäßig nicht alle Investitionen eines Jahres durch ein einzelnes Darlehen abgedeckt werden; vielmehr werden mehrere Darlehen über das laufende Jahr aufgenommen, um die Summe der jährlichen Investitionen entsprechend sachgerecht zu finanzieren.

### **III. Geltungsbeginn**

Ferner bestehen Bedenken gegen die von Ihnen beabsichtigte Entscheidung, soweit darin ein Geltungsbeginn für neue Investitionen in die Elektrizitäts- und Gasverteilernetze ab dem 01.01.2024 vorgesehen ist.

Danach wäre erst für ab dem 01.01.2024 getätigte Investitionen der neue, höhere kalkulatorische FK-Zins zu berücksichtigen, wohingegen es für Investitionen in den Jahren 2021 bis 2023 (im Gasbereich) bzw. 2022 und 2023 (im Strombereich) weiterhin bei den bisherigen Regelungen – d.h. bei kalkulatorischen Fremdkapitalzinssätzen für den Strombereich i.H.v. 1,71 % und im Gasbereich i.H.v. 2,03 % – bliebe. Dieses Vorgehen ist aus unserer Sicht unsystematisch und leuchtet mit Blick auf den Sinn und Zweck der beabsichtigten Regelungen nicht ein.

Denn ausweislich der Gesetzesbegründung zu § 118 Abs. 46d EnWG dient die Anpassung der Vorgaben zur Ermittlung des FK-Zinssatzes dazu, auf die Zinswende zu reagieren und die Investitionsfähigkeit der Strom- und Gasverteilernetzbetreiber sicherzustellen. Die bisher in der ARegV vorgesehene Formel bildet das tatsächliche Zinsniveau für eine Aufnahme von Fremdkapital nach Auffassung des Gesetzgebers nicht mehr adäquat ab (BT-Drs. 20/4915, S. 156).

Mit Blick darauf, dass sich die tatsächlichen Marktkonditionen für die Fremdkapitalfinanzierung bereits seit Beginn des Jahres 2022 erheblich zum Nachteil der Verteilernetzbetreiber geändert haben und das Zinsniveau für die Fremdkapitalaufnahme seitdem erheblich angestiegen ist, leuchtet nicht ein, weshalb für die aktuell getätigten Investitionen etwas anderes gelten soll als für Investitionen, die ab dem Jahr 2024 vorgenommen wurden. Im Übrigen würde eine Ausdehnung des Geltungsbereichs auf für ab dem Jahr 2021 (Gas) bzw. 2022 (Strom) getätigte Investitionen auch keine nachträgliche Änderung der seit den Basisjahren für die 4. Regulierungsperiode im Gas- bzw. Strombereich beantragten Kapitalkostenaufschläge erfordern und könnte unproblematisch in der geltenden Systematik über den Plan-Ist-Abgleich des Kapitalkostenaufschlags bei der Genehmigung des Regulierungskontosaldos berücksichtigt werden.

Unseres Erachtens sollten die neuen Regelungen daher ab sofort für alle nach dem Basisjahr getätigten Investitionen angewandt werden. Zumindest sollten jedoch noch die Investitionen des laufenden Jahres 2023 mit einbezogen werden, da Teile der Investitionen noch nicht erfolgt sind bzw. Investitionsentscheidungen teilweise noch nicht abschließend getroffen wurden.

#### **IV. Fazit**

Mit Blick auf die dargestellten Bedenken bitten wir Sie, die von Ihnen beabsichtigte Entscheidung noch einmal intensiv zu prüfen und unter Berücksichtigung der erörterten Einwände modifiziert zu Ihrer Ankündigung zu fassen.

Wie bereits eingangs dargestellt, bedarf es aus Sicht unseres Unternehmens darüber hinaus dringend weiterer entgeltregulatorischer Anpassungen. Insoweit sei abschließend der Hinweis erlaubt, dass die in § 118 Abs. 46d EnWG vorgesehene Entscheidungs- bzw. Festlegungsbefugnis keinesfalls auf den Inhalt der von Ihrer Behörde konsultierten Regelungen beschränkt ist. Vielmehr folgt sowohl aus dem Gesetzeswortlaut als auch der Gesetzesbegründung, dass der Gesetzgeber die Befugnisse der Bundesnetzagentur zum Erlass von Vorgaben, die von den Regelungen der ARegV bzw. Strom- und GasNEV hinsichtlich der Ermittlung des FK-Zinssatzes für Verteilernetzbetreiber abweichen, keinesfalls abschließend regeln wollte („insbesondere“).

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen