

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

Mängel im Konsultationsentwurf müssen behoben werden

STELLUNGNAHME, THÜGA AG | 28. April 2023

Die von der Beschlusskammer 4 in ihrem Eckpunktepapier zur Konsultation gestellte Regelung zum Fremdkapitalzinssatz im Kapitalkostenaufschlag begrüßen wir grundsätzlich. Der Entwurf weist jedoch einige Mängel auf, die behoben werden müssen: Thüga fordert die erstmalige Anwendung der neuen Regelung bereits für die Investitionen des Jahres 2023. Zur korrekten Abbildung der Finanzierungsbedingungen der Verteilnetzbetreiber ist allein die Bundesbankreihe der Renditen von Unternehmensanleihen zu verwenden.

Die geplante Regelung ist notwendig und grundsätzlich zu begrüßen.

Die Beschlusskammer 4 (BK4) der Bundesnetzagentur (BNetzA) hat Eckpunkte zur beabsichtigten Festlegung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes (FK-Zinssatz) 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, die Finanzierungsbedingungen unserer Partnerunternehmen 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.

Das Jahr 2024 ist zu spät für den Start der neuen 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 aktuell geltende Regelung des § 7 Abs. 7 Strom-/Gas-NEV 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 die VNB die aufgrund des Zinsanstiegs die resultierende Zinsdifferenz bereits im Jahr 2023 nicht 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 Investitio-

nen wie möglich in das Jahr 2024 zu verschieben. Unsere Partnerunternehmen als kommunale Netzbetreiber sehen sich nicht in der Lage, die aufgrund des geplanten Startzeitpunkts im Jahr 2023 entstehende Finanzierungslücke auszugleichen. Ein Verschieben der notwendigen Investitionen in das Jahr 2024 hingegen wäre im Hinblick auf die anstehenden großen Aufgaben zur Transformation der deutschen Energieversorgung jedoch äußerst kontraproduktiv.

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

Die geplante Regelung spiegelt die Kosten für die Kreditfinanzierung nicht angemessen wider.

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 zugestandenen 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. Umlaufsrenditen 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 Umlaufsrenditen 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 einige 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 nicht 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 / Moody's). Dieses Rating entspricht zwar noch dem sogenannten „investment grade“, ist aber keineswegs hervorragend.

In jüngerer Zeit haben wir von einigen unserer Partnerunternehmen die Rückmeldung erhalten, dass die Bonität der Netzbetreiber durch die kreditgebenden Banken kritischer betrachtet wird, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Es bestehen daher berechtigte Zweifel daran, dass die nach dem konsultierten Schema ermittelten Zinssätze auskömmlich sind.

Zur sachgerechten Abbildung der Finanzierungsbedingungen der VNB unter Berücksichtigung der regulatorisch vorgegebenen Eigenkapitalquote ist ausschließlich die Reihe der Wertpapierrenditen zu verwenden. Die Kreditreihe sollte unberücksichtigt bleiben.

Ansprechpartner:

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