

---

## FAQ – WACC / Eigenkapitalverzinsung für Gasnetzbetreiber in der fünften Regulierungsperiode

---

### 1. Warum wird eine kalkulatorische Verzinsung durch die BNetzA festgelegt?

Gasnetze sind natürliche Monopole, sodass sich am Markt kein wettbewerblicher Preis bildet. Damit die Netzentgelte, die alle Kundinnen und Kunden über ihre Rechnung tragen, nur die betriebsnotwendigen Kosten abdecken, unterliegen sie der Aufsicht der BNetzA.

Teil dieser regulierten Kosten ist eine kalkulatorische Verzinsung des im Netz gebundenen, betriebsnotwendigen Kapitals. Diese kalkulatorische Verzinsung wird durch die BNetzA festgelegt. Die kalkulatorische Verzinsung des Eigenkapitals entspricht dabei dem regulatorisch zugestandenem Gewinn des Netzbetreibers.

Die BNetzA muss hierbei zwei Ziele ausbalancieren. Einerseits ist eine angemessene und risikoangepasste Verzinsung festzulegen, damit Investitionen in die Netze finanzierbar und für Kapitalgeber attraktiv bleiben. Andererseits schützt sie die Netzkunden vor überhöhten Entgelten.

Rechtsgrundlage ist § 21 Energiewirtschaftsgesetz (EnWG). Nach dem Urteil des Europäischen Gerichtshofs vom 2. September 2021 (C-718/18) entscheidet die Bundesnetzagentur eigenständig über die Methoden und die Höhe der Verzinsung.

### 2. Warum gibt es eine Methodenfestlegung und nun eine Einzelfestlegung für Gasnetzbetreiber?

Die BNetzA hat die Festlegungen in Folge des EuGH-Urteils in drei Stufen strukturiert. Auf der Ebene 1 wird das Regulierungssystem beschrieben („Rahmenfestlegungen“).

Auf der zweiten Ebene folgen die sog. Methodenfestlegungen, in denen die Instrumente aus dem Regulierungssystem genauer ausgestaltet werden. So legt die Methodenfestlegung zur Kapitalverzinsung (Ebene 2, GBK-25-02-3#1, erlassen am 08.12.2025) allgemein und langfristig fest, wie die kalkulatorische Verzinsung ermittelt wird: die WACC-Formel, die festen Kapitalquoten, das Verfahren zur Herleitung des Eigen- und des Fremdkapitalzinssatzes. Sie enthält bewusst noch keine konkreten Zinshöhen.

Die Einzelfestlegung für Gasnetzbetreiber (Ebene 3) wendet diese Methode auf die aktuellen Kapitalmarktdaten an und bestimmt daraus die konkreten, für den Sektor Gas und die betreffende Regulierungsperiode geltenden kalkulatorischen Zinssätze.

Die Trennung hat einen praktischen Grund. Die Methode kann einmal umfassend geprüft und über mehrere Perioden stabil gehalten werden, während die Zinssätze zeitnah zum

Periodenbeginn mit den dann gültigen Marktdaten festgelegt werden. Das erhöht langfristige Planbarkeit, Transparenz und Aktualität zugleich.

### **3. Warum wird die kalkulatorische Verzinsung für Gasnetzbetreiber separat von der für Strom(verteiler-)netzbetreiber festgelegt?**

Grund hierfür ist der zeitliche Versatz der Regulierungsperioden. Die fünfte Regulierungsperiode beginnt für Gas im Jahr 2028 und dauert bis einschließlich 2032. Für Strom beginnt die fünfte Regulierungsperiode erst 2029.

Die zugrunde liegende Methode auf Basis der Methodenfestlegung vom 08.12.2025 ist für Strom und Gas einheitlich. Getrennt bestimmt wird die konkrete Höhe auf Basis der dann beobachtbaren Kapitalmarktdaten.

Vorteil ist, dass für jeden Sektor die jeweils aktuellen Daten in die Bestimmung der kalkulatorischen Zinssätze für die jeweiligen Regulierungsperioden eingehen können.

### **4. Ist der Zinssatz für Gasnetzbetreiber damit derselbe wie für Stromnetzbetreiber?**

Nein. Dass für beide Sparten dieselbe Methodenfestlegung angewendet wird, bedeutet nicht automatisch einen identischen Zinssatz.

Zum einen beruhen die konkreten Werte auf unterschiedlichen Stichtagen und Kapitalmarktdaten, weil die Regulierungsperioden für Gas und Strom versetzt beginnen.

Zum anderen lässt die Methodik Bewertungsspielräume offen, etwa bei der Einschätzung sektorspezifischer Bedingungen, Risiken und Folgewirkungen. Ob und wie stark die Zinssätze voneinander abweichen, ergibt sich deshalb erst aus den jeweiligen Einzelfestlegungen der betreffenden Sektoren.

### **5. Gilt die kalkulatorische Verzinsung der Gasnetzbetreiber auch für Wasserstoffnetzbetreiber?**

Nein. Die BNetzA hat am 29.07.2026 ein Verfahren zur Festlegung für einen Wasserstoff-Ordnungsrahmen zu den Netzkosten und Methoden der Kapitalverzinsung (WONKa) eingeleitet. Ein Teil dieser WONKa-Festlegung soll die Methoden zur Bestimmung der Zinssätze für die Kapitalverzinsung von Wasserstoffnetzbetreibern beinhalten. Die bisherigen Zinssätze für die Eigenkapitalverzinsung für Wasserstoffnetze laufen zum Ende des Jahres 2027 aus. Ob und inwieweit sich die aus der Strom- und Gasnetzregulierung bekannte Methodik auf Wasserstoffnetze übertragen lässt oder eine Justierung der Methode erfolgen soll, wird im Verfahren – sowohl für das Kernnetz als auch separat für sonstige Netze – geprüft. Hierzu hat die Bundesnetzagentur ein Gutachten an Frontier Economics Ltd. vergeben. Die konkreten Zinssätze selbst werden nach jetzigem Stand nicht Gegenstand der Festlegung WONKa sein, sondern einer Einzelfestlegung zur Umsetzung der gefundenen Methodik vorbehalten bleiben. Die Festlegung der konkreten Zinssätze soll nach dem Stand der Überlegungen unmittelbar im Anschluss an die Festlegung WONKa erfolgen.

## **6. Warum wird nun ein WACC und nicht mehr nur die Eigenkapitalverzinsung festgelegt?**

Bisher legte die Bundesnetzagentur ausschließlich den kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatz fest. Das Fremdkapital wurde für jeden Netzbetreiber individuell nach den tatsächlichen (gedeckelten) Fremdkapitalkosten berücksichtigt und auch die Eigenkapitalquote wurde individuell je Unternehmen ermittelt. Die Kapitalverzinsung war somit ein Mischsystem aus kalkulatorischen und tatsächlichen Elementen.

Künftig wird die Kapitalverzinsung pauschaliert über einen WACC („Weighted Average Cost of Capital“) bestimmt. Der WACC fasst Eigen- und Fremdkapitalverzinsung mit festen Quoten zu einem einzigen Gesamtkapitalzinssatz zusammen. Die Verwendung eines WACC ist durch die Festlegung des Regulierungsrahmens für Gasnetzbetreiber (RAMEN Gas) vorgegeben.

Gründe für die Umstellung sind eine höhere internationale Vergleichbarkeit, die Standardisierung und Vereinfachung des Verfahrens, mehr Transparenz sowie eine höhere methodische Konsistenz.

## **7. Was sagt die Eigenkapitalverzinsung innerhalb des WACC aus? Wie verhält sich die kalkulatorische zur tatsächlichen Verzinsung?**

Die Eigenkapitalverzinsung ist der Teil des WACC, der auf den Eigenkapitalanteil der Kapitalbasis entfällt. Sie wird über das Kapitalmarktmodell CAPM (Capital Asset Pricing Model) hergeleitet als risikofreier Basiszins zuzüglich eines Wagniszuschlags (Marktrisikoprämie gewichtet mit dem Beta-Faktor), ergänzt um eine Steueranpassung. Die Eigenkapitalverzinsung entspricht der Rendite, die Eigenkapitalgeber für das übernommene unternehmerische Risiko erwarten können.

„Kalkulatorisch“ bedeutet eine standardisierte, modellhaft berechnete Verzinsung unter Berücksichtigung einer standardisierten Kapitalbasis. Sie ist nicht identisch mit den tatsächlichen Finanzierungskosten oder dem tatsächlich erzielten Gewinn eines einzelnen Netzbetreibers.

Die tatsächliche Verzinsung hängt dagegen von der tatsächlichen Eigenkapitalquote, den tatsächlichen Kosten einschließlich der tatsächlichen Kreditkonditionen und den erzielten Umsatzerlösen des jeweiligen Unternehmens ab. Kalkulatorische und tatsächliche Renditen können insofern auseinanderfallen.

Das Auseinanderfallen ist sogar beabsichtigt: Wer sich günstiger finanziert oder effizienter wirtschaftet, darf die Differenz zwischen den pauschal gewährten Erlösen und den tatsächlichen Kosten behalten (Effizienzanreiz). Der kalkulatorische Ansatz setzt damit einen einheitlichen, anreizkompatiblen Maßstab, der unabhängig vom individuellen Finanzierungsverhalten gilt.

## **8. Was ist neu? Wo liegen die methodischen Veränderungen beim kalkulatorischen EK-Zinssatz?**

Bereits die Methodenfestlegung sah Veränderungen im Vergleich zu vorangegangenen Entscheidungen der BNetzA vor. Zum einen wird der risikofreie Zinssatz nur noch über den

Durchschnitt der vergangenen 5 Jahre einer risikofreien Staatsanleihe gebildet, anstatt vorher 10 Jahren. Zum anderen ist das arithmetische Mittel bei der Bestimmung der Marktrisikoprämie zu wählen.

In der Einzelfestlegung wird die Restlaufzeit der zu betrachtenden risikofreien Anleihen mit 15 Jahren festgelegt, um die langfristige Kapitalbindungsdauer von Infrastrukturinvestments abzubilden. Beim Risikofaktor ergibt sich der Wert zukünftig über eine Bandbreite zweier Vergleichsindizes. Die Anzahl der Vergleichsunternehmen wurde zudem um zwei Unternehmen erweitert. Auch die Marktrisikoprämie wird auf Basis einer Bandbreite zweier Portfolien ermittelt. Die Absenkung des Körperschaftsteuersatzes (siehe Frage 10) wird antizipiert.

## **9. Weshalb entfällt die Verfügbarkeits- und Liquiditätsprämie beim EK-Zinssatz?**

Zum Zeitpunkt der Festlegung der regulatorischen EK-Zinssätze für die vierte Regulierungsperiode im Jahr 2021 war über den betrachteten Zeitraum von zehn Jahren eine Bandbreite von 0 % – 0,79 % für die Verfügbarkeits- und Liquiditätsprämie („Convenience Yield“) erkennbar.

Zum aktuellen Zeitpunkt der Festlegung des regulatorischen EK-Zinssatzes für die fünfte Regulierungsperiode hat die Untersuchung der Gutachter keine Hinweise auf das Vorliegen einer Verfügbarkeits- und Liquiditätsprämie feststellen können. Daher sieht die BNetzA auch keinen Grund, eine Verfügbarkeits- und Liquiditätsprämie zu berücksichtigen.

## **10. Weshalb sinkt der Steuerfaktor?**

Entsprechend der Änderung des KStG wird der Körperschaftsteuersatz von heute 15 % ab dem Jahr 2028 jährlich um einen Prozentpunkt bis auf 10 % abgesenkt. Diese gesetzlich beschlossene Absenkung des Körperschaftsteuersatzes wird im Steuerfaktor berücksichtigt. Der niedrigere Körperschaftsteuersatz geht mit einer geringeren Körperschaftsteuerzahlung und einem notwendigerweise entsprechend geringeren Vor-Steuer-Zinssatz einher.

## **11. Warum ein Sieben-Jahres-Schnitt beim Fremdkapital?**

Der kalkulatorische Fremdkapitalzinssatz für das Bestandsvermögen wird als Durchschnitt einschlägiger Zinsreihen über sieben Jahre gebildet und für die gesamte Regulierungsperiode fixiert. Dies ist eine Vorgabe der Methodenfestlegung Kapitalverzinsung.

Netzanlagen sind langlebig und werden möglichst fristenkongruent, also langfristig, finanziert. Der Fremdkapitalbestand ist ein über viele Jahre aufgebautes Portfolio aus Finanzierungen unterschiedlicher Jahre. Ein Mehrjahresdurchschnitt, der über den WACC auf das Bestandsvermögen angewendet wird, bildet diese Mischung besser ab als ein einzelner Stichtag, glättet kurzfristige Zinsausschläge und schafft Planbarkeit.

Bei Neuinvestitionen im Kapitalkostenaufschlag werden für die Fremdkapitalzinssätze die jeweils zu beobachtenden Jahreswerte der Zinsreihe(n) genutzt und somit nicht ex-ante festgelegt. Durch diese getrennte Betrachtung entsteht eine Durchmischung aktueller und vergangener Finanzierungen.

## **12. Weshalb wird die Gewichtung verschiedener Jahre beim Fremdkapitalzinssatz Gas nicht durchgeführt?**

Die Gewichtung verschiedener Jahre im Bereich des Fremdkapitalzinssatzes Gas hat die BNetzA geprüft. Als Jahr mit signifikantem Investitionsverhalten werden der Empfehlung des Gutachters folgend Jahre mit mehr als 50 % positiver Abweichung vom Median der Investitionen oder mehr als dem 1,5-fachen der Standardabweichung oberhalb des Medians der Investitionen eingestuft. Im Sektor Gas führen beide Kriterien nicht zu einem Jahr mit signifikant erhöhtem Investitionsverhalten.

## **13. Ist die festgelegte kalkulatorische Verzinsung für Investitionen attraktiv?**

Regulierte Netzbetreiber erhalten nicht nur in internationalen Vergleichen unterschiedlich hohe kalkulatorische Vergütungen, in europäischen Ländern sind auch zum Beispiel nach Energieträger oder Netzebene differenzierte Zinssätze vorhanden. Ein isolierter Vergleich der regulatorischen Zinssätze scheint relativ einfach und plakativ, internationale Geldgeber bewerten ihre Investitionsmöglichkeiten aber insbesondere mit Blick auf das gesamte Regulierungssystem und auf das Verhältnis von erwarteter Rendite und vorhandenem Risiko. Zwar stellt die kalkulatorische Verzinsung eine wichtige und zentrale Größe dar, dennoch sind zum Beispiel die Methodik zur Bestimmung der Verzinsungsbasis, die Minderung des Volumenrisikos durch das Regulierungskonto, die Stabilität und Planbarkeit des regulatorischen Rahmens für Investoren oder auch schlicht der Festlegungszeitpunkt von nicht minderwichtiger Bedeutung. Die Stabilität und Verlässlichkeit der Regulierung und die damit verbundene Absicherung der Kapitalrückflüsse in Deutschland gewährleisten auch in Zeiten dynamischer Kapitalmarktentwicklungen die ungebrochene Attraktivität von Investitionen in deutsche Energienetze.

Die Festlegung setzt ausreichende wirtschaftliche Bedingungen für die Durchführung aller notwendigen Investitionen in die deutschen Gasversorgungsnetze und dient gleichzeitig auch dem Interesse der Netznutzenden an einer verbraucherfreundlichen und preisgünstigen Versorgung.