



Bundesnetzagentur

Methodenfestlegung Kapitalverzinsung

Bonn, 08.07.2024



www.bundesnetzagentur.de



Der auf das betriebsnotwendige Eigenkapital anzuwendende EK-Zinssatz darf den auf die letzten zehn Kalenderjahre bezogenen Durchschnitt der Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten zuzüglich eines angemessenen Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse nach Absatz 5 nicht überschreiten.

$$EK \text{ Zins} = \text{risikoloser Basiszins} + \text{Wagniszuschlag}$$

- Der EK-Zinssatz wurde auf maximal 40% Eigenkapital angewendet.
- Die Fremdkapitalkosten wurden in tatsächlicher Höhe anerkannt, bis zu einer effizienten Grenze.



Die Kapitalkosten werden als gewichteter Durchschnitt (WACC) der beiden Finanzierungsarten EK und FK bestimmt. Die Gewichtung erfolgt auf Grundlage eines pauschalen Anteils.

$$WACC = \text{Zinssatz}_{EK} * \text{Quote}_{EK} + \text{Zinssatz}_{FK} * \text{Quote}_{FK}$$

Ziel der Methodenfestlegung:

- Ersatz der bisherigen Regelung der NEVs und methodische Vorgaben zur Ermittlung der Kapitalquoten und des FK-Zinssatzes
- stabiler Rahmen für die Methodik zur Bestimmung einer angemessenen und wettbewerbsfähigen Kapitalverzinsung, wobei die Zinssätze und Quoten jeweils in der BK4-Festlegung für die gesamte Dauer der nächsten Regulierungsperiode konkretisiert werden



- zum Übergang wird für die 5. Regulierungsperiode eine EK-Quote festgesetzt
- zur Bestimmung der EK-Quote in den Folgeperioden wird eine Methodik festgelegt, mit der eine effiziente Finanzierungsstruktur bei Wettbewerbsunternehmen oder in der Netzwirtschaft hergeleitet werden kann
- Möglichkeit der Überprüfung und Anpassung der Kapitalquoten in den BK4-Festlegungen ab der 6. Regulierungsperiode bei Bedarf
- keine Mindest-EK-Quote = NEST-Stellungnahmen

Mit welcher Methodik kann die Quote für Eigen- und für Fremdkapital innerhalb einer standardisierten Kapitalkostenvergütung (WACC) bestimmt werden?



Für die Schätzung der kalkulatorischen EK-Kosten kommt das **CAPM** zur Anwendung. Die genaue zahlenmäßige Bestimmung erfolgt jeweils in den Festlegungen der BK4.

$$\text{Zinssatz}_{EK} = \text{risikoloser Zinssatz} + \underbrace{[\text{Risikofaktor} * \text{Marktrisikoprämie}]}_{\text{Wagniszuschlag}}$$

$$\text{Marktrisikoprämie} = \text{Gesamtmarktrendite} - \text{risikoloser Zinssatz}$$

Prämisse:

Die Reihen für den risikofreien Zinssatz und die Datensätze zur Bestimmung der Marktrisikoprämie sind methodisch aufeinander abgestimmt zu wählen.



- für die risikofreien Wertpapiere ist eine leicht zugängliche und verlässliche Informationsquelle zu wählen
- die Wertpapiere müssen in der Währung Euro notiert sein
- zu verwenden sind die Durchschnitte der letzten [3/5/10] Kalenderjahre
- keine konkrete Reihe in der Methodenfestlegung, sondern Vorgabe von Kriterien zur Auswahl
 - > *Welche Anforderungen sind an die Auswahl der Zinsreihen z.B. hinsichtlich der Restlaufzeiten, der geografischen Abgrenzung und des Risikoprofils zu stellen?*
- Festlegung der Dauer der Durchschnittsbildung wichtig für Stabilität des Regulierungsrahmens
 - > *Über welchen Zeitraum sollte die Durchschnittsbildung für die Berechnung des risikofreien Zinssatzes erfolgen? Welche Gründe sind für Ihre Einschätzung ausschlaggebend?*



- die Marktrisikoprämie ist anhand der Entwicklung geeigneter historischer Daten zu schätzen
- die Entwicklungen auf den internationalen Kapitalmärkten sind zu berücksichtigen
- für die Wahl der Datensätze ist eine leicht zugängliche und verlässliche Informationsquelle zu verwenden
- die Durchschnittsbildung erfolgt über lange Zeiträume



- Der Risikofaktor bildet das systematische Risiko eines Unternehmens im Vergleich zum Marktdurchschnitt ab.
- Die Bestimmung des Risikofaktors erfolgt anhand ökonomischer Analysen der Schwankungen von Aktienkursen im Verhältnis zu denen eines Referenzindex.
- Dafür sind mit deutschen Netzbetreibern vergleichbare Unternehmen zu wählen.
- Die Auswahl der Vergleichsunternehmen sowie die Ableitung des Risikofaktors erfolgen im Rahmen der Einzelfestlegungen.



Formulierung methodischer Vorgaben zur Ermittlung des anzuwendenden Fremdkapitalkostensatzes; die konkreten Zinssätze werden in der BK4-Festlegung definiert

Grundsätzlich zwei Ansätze denkbar:

1. Dem risikofreien Zinssatz wird ein Risikozuschlag (Debt Premium) hinzugerechnet.
 - Renditen von Anleihen geeigneter Vergleichsunternehmen würden mit den jeweiligen risikofreien Zinssätzen verglichen
 - Auswahl der Vergleichsunternehmen -> vgl. Methodik Beta-Ermittlung
2. Es wird direkt auf Renditen von Anleiheindizes abgestellt.
 - zugrunde liegen Stichproben von Unternehmensanleihen mit vergleichbaren Eigenschaften



Welche Vor- und Nachteile bestehen aus Ihrer Sicht hinsichtlich der beiden Ansätze?

Anhand welcher Kriterien wären gegebenenfalls die Zinsreihe(n) zu bestimmen?

Anhand welcher Kriterien wären gegebenenfalls die Vergleichsunternehmen zu bestimmen?

Welches Vorgehen trifft die Kosten der FK-Aufnahme von Netzbetreibern am besten?

Welches Vorgehen ist (am einfachsten) umsetzbar?



- Die Reihen für den risikofreien Zinssatz und die Datensätze zur Bestimmung der Marktrisikoprämie sind methodisch anhand geeigneter Kriterien aufeinander abgestimmt zu wählen.
- Die Kriterien sind zu entwickeln und in der Methodenfestlegung zu benennen.
- Je nach Methodik zur Bestimmung des FK-Zinssatzes sind die Kriterien für die Auswahl der Vergleichsunternehmen bzw. für die Zinsreihen konsistent zur Bestimmung des EK-Zinssatzes zu wählen.
- Die Datenverfügbarkeit ist zu beachten!



- September 2024: Vergabe eines Gutachtens zur Methodik der Kapitalkostenbestimmung ab der 5.RP
- Herbst 2024: zweiter Experten-Workshop mit konkreten Vorstellungen zur Methodik Kapitalquoten und Fremdkapitalzinssatz
- 1. Quartal 2025: Festlegungsentwurf zur Konsultation