



Eckpunkte zur Überführung des heutigen Systems in einen WACC-Ansatz ohne strukturelle Schlechterstellung

Relevante Punkte aus Expertensicht und (PwC-)Kurzbewertung

24. Juli 2024

Inhalt

1	BNetzA-Vorschlag WACC-Ansatz	3
2	Aktuelles System der Kapitalverzinsung	5
3	Eckpunkte für Überführung des Systems	6
	Anhang	19

Die BNetzA hat die Einführung eines WACC-Ansatzes vorgeschlagen (1/2)

BNetzA-Vorschlag WACC-Ansatz



1) Konkretisierung des Eckpunktepapiers der BNetzA im Expertenaustausch am 27./28.5.2024

2) Baukostenzuschüsse „BKZ“ werden nachfolgend als Sammelbegriff für Baukostenzuschüsse, Netzanschlusskostenbeiträge und Investitionskostenzuschüsse verwendet

Die BNetzA hat am 18. Januar 2024 ein Eckpunktepapier zur Weiterentwicklung des Regulierungsrahmens für Strom- und Gasnetzverteilnetzbetreiber sowie für Gasfernleitungsnetzbetreiber in der 5. Regulierungsperiode veröffentlicht und zur Konsultation gestellt. Das Eckpunktepapier soll als Startschuss für eine gemeinsame Diskussion über Nachfolgeregelungen von GasNEV, StromNEV (nachfolgend auf NEV) sowie ARegV fungieren und verschiedene themenspezifische Festlegungen zur Folge haben. Der Fokus liegt auf der Kosten- bzw. Erlösbestimmung sowie der Anreizregulierung. Am 27./28. Mai 2024 fand ein erster Expertenaustausch mit den Netzbetreibern statt.

Bestandteil der Vorschläge ist unter anderem eine pauschale Kapitalkostenbestimmung, d.h. die Abschaffung des bisherigen Systems der Verzinsung des Vermögens getrennt nach Eigenkapital (EK) und Fremdkapital (FK). Neben einem pauschalen Mischzinssatz nach dem WACC-Ansatz steht auch eine abweichende, pauschalere Bestimmung der Verzinsungsbasis zur Diskussion. Mit der Einführung eines WACC soll eine Angleichung an internationale Standards erreicht werden. Eine pauschalere Bestimmung der Verzinsungsbasis kann aus Sicht der BNetzA die Transparenz und Planbarkeit für Investoren erhöhen und die Administrierbarkeit erleichtern. Im Gegensatz zum bisherigen System stehen daher Vereinfachungen und Standardisierungen im Vordergrund.

Im Eckpunktepapier der BNetzA wurde das nebenstehend dargestellte Modell zur Diskussion gestellt. In diesem wird die Verzinsungsbasis aus der Summe der kalkulatorischen Restwerte des Anlagevermögens und des betriebsnotwendigen Umlaufvermögens unter Abzug der Baukostenzuschüsse, der Netzanschlusskostenbeiträge sowie der Investitionskostenzuschüsse² bestimmt. Das zu verzinsende Vermögen wird dann mit einem pauschalen Kapitalkostensatz (WACC) verzinst. Für diesen Kapitalkostensatz sind EK- und FK-Quoten sowie EK- und FK-Zinssätze zu bestimmen.

Die BNetzA hat die Einführung eines WACC-Ansatzes vorgeschlagen (2/2)

BNetzA-Vorschlag WACC-Ansatz



1) Konkretisierung des Eckpunktepapiers der BNetzA im Expertenaustausch am 27./28.5.2024

2) Baukostenzuschüsse „BKZ“ werden nachfolgend als Sammelbegriff für Baukostenzuschüsse, Netzanschlusskostenbeiträge und Investitionskostenzuschüsse verwendet

Die genaue Ausgestaltung des WACC-Ansatzes steht noch nicht fest. Es stellt sich daher die Frage, welche Zusammenhänge bei einer Überführung des heutigen Systems in einen WACC-Ansatz zu beachten sind, um eine strukturelle Schlechterstellung der Netzbetreiber zu vermeiden. Aus Sicht der Netzbetreiber ist damit letztendlich die Gesamtwirkung im Vergleich zum heutigen System gemeint. Das neue System zur Kapitalkostenberechnung muss daher ganzheitlich betrachtet und bewertet werden. Die Angemessenheit einzelner Ansätze kann nur im Zusammenspiel aller anderen Aspekte beurteilt werden.

Hierzu wurde die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (PwC) vom BDEW am 28. Mai 2024 beauftragt, das vorliegende Eckpunktepapier zu erstellen.

Das aktuelle System sieht eine Verzinsung des Vermögens getrennt nach Eigen- und Fremdkapital vor

	Kapitalkosten nach NEV	Wesentliche Kalkulationsgrundsätze
Kalkulatorisch	Kalkulatorische Abschreibungen (§ 6 NEV)	<ul style="list-style-type: none"> • Nettosubstanzerhaltung für Altanlagen • Realkapitalerhaltung für Neuanlagen
	Kalkulatorische EK-Verzinsung (§ 7 NEV)	<ul style="list-style-type: none"> • Betriebsnotwendiges EK I (max. 40%) und EK II (>40%) • Deckelung des Umlaufvermögens • Ansatz aller bilanzierten Passiva im Abzugskapital
	Kalkulatorische Gewerbesteuer (§ 8 NEV)	<ul style="list-style-type: none"> • Berücksichtigung des individuellen Gewerbesteuerhebesatzes • Berechnung nach der „Vom-Hundert“-Methode
Aufwandsgleich	Fremdkapitalzinsen (§ 5 Abs. 2 NEV)	<ul style="list-style-type: none"> • Anerkennung Fremdkapitalzinsen in tatsächlicher Höhe sofern zum Zeitpunkt der Darlehensaufnahme marktüblich

Heute finden sich Regelungen für die Ermittlung von Kapitalkosten inhaltsgleich in der GasNEV und StromNEV. § 5 Abs. 2 NEV regelt zunächst die Berücksichtigung von aufwandsgleichen FK-Zinsen, sofern diese kapitalmarktüblich sind. § 6 NEV behandelt kalkulatorische Abschreibungen, die bei vor dem Jahr 2006 erstmals aktivierten sog. Altanlagen hinsichtlich des eigenfinanzierten Anteils, maximal in Höhe von 40 Prozent zu Tagesneuwerten berücksichtigt werden. Preisindizes zur Berechnung der Tagesneuwerte sind in § 6a NEV festgeschrieben.

Die regulatorisch vorgesehene EK-Verzinsung wird als kalkulatorische Größe bestimmt. In § 7 NEV wird einerseits beschrieben, wie das kalkulatorische EK als Residualgröße aus dem Vermögen abzüglich dem Fremd- und Abzugskapital berechnet wird (Abs. 1 und 2). Anschließend werden die EK-Zinssätze beschrieben, die für die Berechnung der Verzinsung anzuwenden sind (für Neu- und Altanlagen sowie für das eine EK-Quote von 40 Prozent übersteigende EK, Abs. 3 bis 7). Die Höhe der EK-Zinssätze soll nach dem EnWG angemessen, wettbewerbsfähig und risikoangepasst sein (§ 21 Abs. 2).

In § 8 NEV wird sodann die Berücksichtigung der Gewerbesteuer als kalkulatorische Größe geregelt, weshalb sich die von der BNetzA festgelegten EK-Zinssätze als eine Größe vor Körperschaftsteuer (und Solidaritätszuschlag), aber nach Gewerbesteuer verstehen.

Das gültige System zur Berechnung der Kapitalkosten von Strom- und Gasnetzbetreibern berücksichtigt neben den kalkulatorischen Restbuchwerten bewertet zu Anschaffungs- und Herstellungskosten sowie anteilig zu Tagesneuwerten an verschiedenen Stellen unternehmensindividuelle Werte. Ausgehend von den individuellen Bilanzansätzen wird das als betriebsnotwendig anerkannte (gedeckelte) Umlaufvermögen hergeleitet. Für das Abzugskapital und das verzinsliche FK werden jeweils die bilanzierten Werte berücksichtigt. Die Verzinsungsbasis in den Basisjahren spiegelt daher die individuelle Kapitalstruktur wider.

Nachfolgend werden die wesentlichen Eckpunkte zur Überführung des heutigen Systems in einen WACC-Ansatz ohne strukturelle Schlechterstellung aufgezeigt

Für die Ausgestaltung eines WACC-Ansatzes relevante Themenfelder

1 Verzinsungsbasis

- a) Kalkulatorisches Anlagevermögen
- b) Ablösung Nettosubstanzerhaltung
- c) Vorräte
- d) Übriges Nettoumlaufvermögen
- e) Baukostenzuschüsse
- f) Verzinsliche (Pensions-)Rückstellungen
- g) Verzinsliches Fremdkapital

2 Kapitalquote

3 Zinssätze

4 Steuern

5 Dynamisierung

Gesamtwirkung
WACC-Ansatz im
Vergleich zum
aktuellen System

Da einerseits das aktuelle System zur Berechnung der Kapitalverzinsung im hohen Maße durch unternehmensindividuelle Werte geprägt ist, andererseits die Einführung des vorgeschlagenen WACC-Ansatzes jedoch auf Vereinfachungen und Standardisierungen abzielt, stellt sich zunächst die Frage, worauf bei einer Systemumstellung geachtet werden sollte, damit es nicht zu einer strukturellen Schlechterstellung der Netzbetreiber kommt.

Hierfür wurden die nebenstehend aufgeführten Themenfelder identifiziert, die für die Berechnung der Kapitalverzinsung von Relevanz sind. Die Verzinsungsbasis (❶) berücksichtigt im WACC-Ansatz das Gesamtkapital. Die Aufteilung auf EK und FK wird über die Kapitalquote (❷) geregelt. Für die Verzinsung des EK und FK werden regulatorische Zinssätze (❸) herangezogen, die eine marktgerechte Verzinsung des Eigen- und Fremdkapitals sicherstellen sollen. Deren Bestimmung wird im vorliegenden Eckpunktepapier jedoch nicht weiter thematisiert. Im Zusammenhang mit der Verzinsung sind auch Steuern (❹) zu betrachten, die im Zinssatz oder als separate Kostenposition berücksichtigt werden können. Zuletzt ist die Dynamisierung der Kapitalkostenberechnung (❺) zu nennen, da unterschiedliche Ansätze zur jährlichen Aktualisierung der Kapitalkosten möglich sind. Mögliche Ausgestaltungen werden in diesem Eckpunktepapier nur angerissen.

Für die Themenfelder (mit Ausnahme der Zinssätze) werden nachfolgend ausgehend von der aktuellen Berechnungsmethodik in den Basisjahren Eckpunkte zu möglichen Kalkulationsgrundsätzen beschrieben, die bei einer Überleitung auf den vorgeschlagenen WACC-Ansatz zu beachten sind. Die Eckpunkte können als Grundlage für weitere Diskussionen zwischen den Netzbetreibern, Verbänden und der BNetzA dienen. Spezifika der Übertragungsnetzbetreiber werden nicht betrachtet und sind zu einem späteren Zeitpunkt gesondert zu berücksichtigen.

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (1/9)

1a) Kalkulatorisches Anlagevermögen

Das kalkulatorische Anlagevermögen ist der wesentliche Werttreiber des Netzbetriebs. In der aktuellen Regulierungspraxis schließt der Begriff des „kalkulatorischen Anlagevermögens“ übereinstimmend mit der handelsrechtlichen Definition neben den Sachanlagen auch das sogenannte weitere Anlagevermögen einschließlich der betriebsnotwendigen immateriellen Vermögensgegenstände und im geringen Umfang Finanzanlagen mit ein.

Der Vorschlag der BNetzA für einen WACC-Ansatz sieht eine Berücksichtigung der kalkulatorischen Restwerte des Anlagevermögens zuzüglich der individuellen Vorräte und einer Pauschale für das Nettoumlaufvermögen vor. Es ist daher von einer identischen Definition des kalkulatorischen Anlagevermögens in einem WACC-Ansatz auszugehen. Dies ist nachvollziehbar, da eine Überprüfung der Betriebsnotwendigkeit der einzubeziehenden Anlagegüter in beiden Systemen gleichermaßen erforderlich und möglich ist. Die gegenwärtige Praxis sollte daher in einem WACC-Ansatz beibehalten werden.

AHK-Abschreibung

Zeitpunkt	TNW	AfA AHK	Geb. EK*	Zinsen nominal	Perioden-kosten	Endwert
1	4.400	800	4.000	664	1.464	2.706
2	4.840	800	3.200	531	1.331	2.110
3	5.324	800	2.400	398	1.198	1.629
4	5.856	800	1.600	266	1.066	1.242
5	6.442	800	800	133	933	933
Summen		4.000			5.992	8.621
					Barwert	4.000

Prämissen für den Vergleich der Abschreibungsverfahren:

- Anschaffungswert: 4.000 €
- Preisänderungsrate: 10%
- Zinssatz (16,6% nominal und 6% real)
- Nutzungsdauer: 5 Jahre

* Periodenbeginn

TNW-Abschreibung

Zeitpunkt	TNW	AfA TNW	Geb. EK*	Zinsen real	Perioden-kosten	Endwert
1	4.400	880	4.400	264	1.144	2.115
2	4.840	968	3.872	232	1.200	1.903
3	5.324	1.065	3.194	192	1.256	1.708
4	5.856	1.171	2.343	141	1.312	1.530
5	6.442	1.288	1.288	77	1.366	1.366
Summen		5.372			6.278	8.621
					Barwert	4.000

Eckpunkte WACC-Ansatz
PwC

Quelle: Analyse PwC in Anlehnung an [REDACTED] (TU München),
Historische Kosten oder Long Run Incremental Costs als Kostenmaßstab
für die Preisgestaltung in regulierten Märkten, Seite 11 (26.8.2010).

1b) Ablösung Nettosubstanzerhaltung (1/2)

Im aktuellen System kommen zwei verschiedene Erhaltungskonzepte zur Anwendung, die in der betriebswirtschaftlichen Theorie beide zur Erhaltung der Reinvestitionsfähigkeit der Netzbetreiber geeignet sind. Die Nettosubstanzerhaltung hat durch Abschreibung von Tagesneuwerten den Erhalt der mit dem EK finanzierten Vermögensgegenstände zum Ziel. Die Realkapitalerhaltung zielt auf die Erhaltung der Kaufkraft des investierten Kapitals ab.

Für Netzbetreiber bedeutet das Konzept der Nettosubstanzerhaltung, dass der eigenfinanzierte Anteil der Altanlagen auf Basis von Tagesneuwerten und der fremdfinanzierte Anteil auf Basis von Anschaffungs- und Herstellungskosten berechnet wird. Die kalkulatorischen Abschreibungen und Restwerte der eigenfinanzierten Anlagen sind dementsprechend zu Tagesneuwerten und die Verzinsung mit einem realen Zinssatz zu bestimmen. Bei dem Konzept der Realkapitalerhaltung, das uneingeschränkt für Neuanlagen gilt, wird die Inflation hingegen über einen nominalen Zinssatz berücksichtigt. Das Anlagevermögen wird für Neuanlagen entsprechend vollständig auf Basis von Anschaffungs- und Herstellungskosten bestimmt.

Über die gesamte Lebensdauer einer Anlage betrachtet führen sowohl das Prinzip der Realkapitalerhaltung als auch das der Nettosubstanzerhaltung in der Theorie zu identischen Rückflüssen. Bei beiden Verfahren ist der Barwert der Periodenkosten gleich hoch („kapitaltheoretische Erfolgsneutralität“). Entscheidend für die Gleichwertigkeit der Konzepte ist die Anwendung identischer Inflationswerte, die sowohl bei der Tagesneuwert-Inflationierung der Restwerte als auch bei der Bestimmung der nominalen Zinssätze der Realkapitalerhaltung angesetzt werden. In der Praxis ist diese Voraussetzung nicht immer gegeben.

Bei beiden Verfahren unterscheidet sich zudem, wie nebenstehend dargestellt, die Periodizität der Kapitalkosten. Bei der Realkapitalerhaltung sind die Kapitalkosten in den ersten Jahren der Investition höher, wohingegen bei der Nettosubstanzerhaltung die Kapitalkosten im Zeitverlauf ansteigen und insbesondere gegen Ende der Nutzungsdauer die Kapitalkosten der Realkapitalerhaltung deutlich übersteigen.

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (2/9)

1b) Ablösung Nettosubstanzerhaltung (2/2)

Die BNetzA schlägt eine Abschaffung der Nettosubstanzerhaltung und eine einheitliche Bewertung aller Anlagen gemäß der Realkapitalerhaltung vor. Als wesentliche Gründe werden ein erhöhtes Maß an Transparenz und die damit einhergehende Bürokratieentlastung und Komplexitätsreduktion genannt. Beispielsweise würde die Notwendigkeit zur Bestimmung der Tagesneuwertfaktoren entfallen.

Da die Kapitalkosten im System der Nettosubstanzerhaltung anfänglich niedriger sind als im System der Realkapitalerhaltung, wäre bei einer Umstellung ein Ausgleich dieses Nachteils erforderlich. Die Bestimmung eines individuellen Ausgleichs ist jedoch komplex, da die Höhe des Ausgleichs auch von den unterschiedlichen zukünftigen Inflationen (Tagesneuwerte vs. Nominalzins) abhängt, die sich je nach Investitionsschwerpunkt und Anlagengruppe unterscheiden können. Es stellt sich folglich die Frage, welche sachgerechten Möglichkeiten zur Pauschalierung bestehen.

Ein pauschaler Ausgleich kann so ausgestaltet werden, dass ein pauschaler Anteil der Restwerte zu Tagesneuwerten ab dem Umstellungszeitpunkt wie Restwerte zu Anschaffungs- und Herstellungskosten behandelt werden, d.h. der Restwert wird mit dem nominalen Zins verzinst und über die Restnutzungsdauer abgeschrieben. Eine weitere Indizierung erfolgt nicht. Die Wirkung einer Umwandlung der Restwerte zu Tagesneuwerten ist auch von der für die Umwandlung angenommenen Quote und dem Zeitpunkt des Einfrierens abhängig. Es sollten mindestens 40% der Restwerte zu Tagesneuwerten eingefroren werden, da dies dem eigenfinanzierten Anteil der Altanlagen entspricht, für den im aktuellen System eine Indizierung erfolgt. Eine Umstellung könnte in den Basisjahren 2025 (Gas) und 2026 (Strom) erfolgen und wäre auch beim Kapitalkostenabzug (KKAb nach § 6 Abs. 3 ARegV i.V.m. Anlage 2a) konsistent anzuwenden.

Sollte eine Umstellung nicht sachgerecht umsetzbar sein, könnte das Konzept der Nettosubstanzerhaltung für Altanlagen auch im WACC-Ansatz neben der Realkapitalerhaltung beibehalten werden. Die Fortführung der Indexreihen nach § 6a NEV ist mit vertretbarem Aufwand verbunden, da die Kalkulationsmechanismen zur Ermittlung der Tagesneuwert-basierten kalkulatorischen Abschreibungen und Restwerte für Altanlagen etabliert sind. Zudem bestehen auch bei einer Beibehaltung der Nettosubstanzerhaltung Möglichkeiten zur Vereinfachung der Kalkulation. So könnte zukünftig für Altanlagen anstelle der Regelungen in § 6 Abs. 2 NEV ein pauschaler (fester) Anteil der Restwerte (und Abschreibungen) der Altanlagen zu Tagesneuwerten bewertet werden. Anknüpfend an die EK-Quote I von maximal 40% ist beispielsweise ein pauschaler Anteil von 40% denkbar. Dies würde die Ermittlung der individuellen EK-Quote I obsolet machen und damit die Kalkulation vereinfachen.

Die Beibehaltung der Nettosubstanzerhaltung würde die Festlegung eines einheitlichen nominalen WACC erlauben, der im Rahmen der Netzkostenbestimmung jedoch in einen netzbetreiberindividuellen WACC umgerechnet wird. Der individuelle WACC würde einen festen oder individuellen Anteil der Alt-/ Neuanlagen sowie einen nominalen EK-Zinssatz (für die Neuanlagen) und einen realen Zinssatz (für die Altanlagen) berücksichtigen.

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (3/9)

1c) Vorräte

Das Umlaufvermögen ist im aktuellen System nach § 7 Abs. 1 NEV als Bestandteil des betriebsnotwendigen Eigenkapitals zu berücksichtigen, sofern dieses betriebsnotwendig ist. Vorräte sind nach § 266 Abs. 2 HGB Bestandteil des Umlaufvermögens. Sie werden von der BNetzA bei der Bestimmung des betriebsnotwendigen Vermögens zu den handelsrechtlich bilanzierten Werten übernommen. Diese Regulierungspraxis ist nachvollziehbar, da Vorräte einen direkten Bezug zum Netzbetrieb haben und unmittelbar zu einer hohen Versorgungssicherheit beitragen. Sie sind für die Durchführung geplanter und ungeplanter Wartungen und Instandhaltungen oder zur Beseitigung von Versorgungsunterbrechungen erforderlich. Die Notwendigkeit, Vorräte aufzubauen, nimmt zudem gerade bei angespannten Liefermärkten immer mehr zu.

In der von der BNetzA vorgeschlagenen Ausgestaltung des WACC-Ansatzes werden die Vorräte in Fortführung der aktuellen Regulierungspraxis auch in einem WACC-Ansatz netzbetreiberindividuell gemäß den handelsrechtlichen Wertansätzen als Bestandteil der Verzinsungsbasis berücksichtigt. Aufgrund ihrer Bedeutung ist der Ansatz der BNetzA nachvollziehbar.

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (4/9)

1d) Übriges Nettoumlaufvermögen

Das Umlaufvermögen umfasst neben den Vorräten Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände, Wertpapiere und den Kassenbestand. Mit Ausnahme der Vorräte werden die genannten Positionen nicht oder nur im geringen Umfang von der BNetzA anerkannt.

Das Abzugskapital beinhaltet insbesondere Rückstellungen, erhaltene Vorauszahlungen und Anzahlungen von Kunden, unverzinsliche Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, erhaltene BKZ und sonstige zinslose Verbindlichkeiten. Die genannten Positionen werden mit Ausnahme der BKZ zu den handelsrechtlich bilanzierten Werten berücksichtigt.

Das aktuelle System basiert somit auf den individuellen, handelsrechtlich bilanzierten Wertansätzen, die von der BNetzA im Basisjahr geprüft und teilweise angepasst werden. Ein wesentliches Merkmal der Regulierungspraxis ist die unterschiedliche Behandlung der Aktiv- und Passivseite, die die Verzinsungsbasis im Status quo mindert.

Im Vergleich der Regulierungsperioden sind zudem zunehmende Kürzungen beim Umlaufvermögen zu beobachten von initial 3/12 in der ersten Regulierungsperiode auf 1/24 für die vierte Regulierungsperiode. Es wird dabei stets ein Minimumabgleich durchgeführt, d.h. bei einem Umlaufvermögen unterhalb des Grenzwerts wird nur der niedrigere tatsächliche Wert anerkannt.

Möglichkeiten zur stärkeren Pauschalierung bestehen sowohl im bestehenden System als auch in einem WACC-Ansatz. Die BNetzA schlägt vor, im WACC-Ansatz je nach Anwendungsfall eine pauschale Quote zur Bestimmung des betriebsnotwendigen (Netto-)Umlaufvermögens für Netzbetreiber, Verpächter und Dienstleister zu bestimmen.

Die Höhe der Pauschale könnte sich beispielsweise an denjenigen Werten orientieren, die im Rahmen der Verwaltungspraxis in den letzten Jahren seitens der BNetzA als betriebsnotwendig anerkannt und von einer Vielzahl von Netzbetreibern aufgrund der hohen Anforderungen der BNetzA ohne weitere Verfahren akzeptiert wurden. Die von der BNetzA im ersten Expertenaustausch vorgetragene Pauschale von 1/12 könnte ein geeigneter Wert sein.

Pauschalierungen bei der Bestimmung des Umlaufvermögens tragen aus der Perspektive der Investoren zu einer höheren Transparenz bei und sind auch im internationalen Vergleich der Regulierungssysteme in unterschiedlichen Ausprägungen zu beobachten.¹

Die Verwendung einer Pauschale für das Nettoumlaufvermögen ersetzt damit eine einzelfallbezogene Erhebung und Prüfung der weiteren Bilanzpositionen auf der Aktivseite (exklusive Vorräte) und auf der Passivseite (exklusive BKZ) des Netzbetreibers.

Für die Netzbetreiber ist neben der Höhe der Pauschale die Auswahl einer geeigneten Bezugsgröße entscheidend, die sich für Strom- und Gasnetzbetreiber unterscheiden kann. Beispielsweise wäre der kalkulatorische Restwert für Gasnetze im Gegensatz zu den Stromnetzen keine geeignete Größe, da sich Netzkosten und Restwerte auch gegenläufig entwickeln können. Niedrigere Investitionen in die Gasnetze führen zu fallenden kalkulatorischen Restwerten und zu einem Opex-lastigeren Netzbetrieb. Aufgrund dessen könnte für die Gasnetze auf die Netzkosten oder Umsatzerlöse abgestellt werden.

1) Vgl. NERA (2024).

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (5/9)

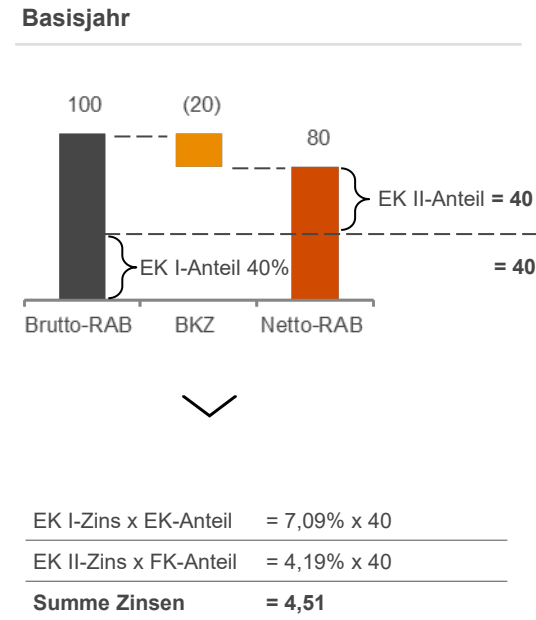
1e) Baukostenzuschüsse Status quo

Bestandteil des Abzugskapitals sind auch BKZ, die der Finanzierung des Anlagevermögens dienen. Anders als das übrige Abzugskapital werden BKZ nicht zu den handelsrechtlichen Werten berücksichtigt, sondern nach § 9 Abs. 1 und 2 kalkulatorisch über 20 Jahre linear aufgelöst. Die Auflösungsbeträge sind netzkostenmindernd anzusetzen.

Die Wirkung im Basisjahr wird anhand des nebenstehenden Beispiels für einen kalkulatorischen Restwert des Anlagevermögens von 100 Geldeinheiten (GE) und einen kalkulatorischen Restwert der BKZ von 20 GE verdeutlicht. Der EK I-Zins wird in Höhe von 7,09% und der EK II-/ FK-Zins in Höhe von 4,19% angenommen. Gewerbesteuern und Abschreibungen bleiben vereinfacht ohne Berücksichtigung. Im Ergebnis beträgt die Verzinsung im Basisjahr 4,51 GE, was nachfolgend als Vergleichsgröße für mögliche Optionen im WACC-Ansatz herangezogen wird.

Ergänzend ist auf die bestehenden Inkonsistenzen im aktuellen System hinzuweisen, mit einer unterschiedlichen Wirkung der BKZ im Basisjahr und im KKAuf auf die EK-Verzinsung. Im KKAuf wird der kalkulatorische Restwert nach Abzug von BKZ (Netto-RAB) verzinst, was zu einer systematischen Verringerung des EK(I)-Anteils im Vergleich zur bisherigen Basisjahrlogik führt. Dort wird der EK I-Anteil vor Abzug der BKZ ermittelt (Verzinsung der Brutto-RAB). Die Verzinsung der Netto-RAB im KKAuf führt somit heute zu einer Benachteiligung der Netzbetreiber, die hohe BKZ vereinnahmen.

Im vorgeschlagenen WACC-Ansatz vermindern BKZ ebenfalls die Verzinsungsbasis. Die heutigen Inkonsistenzen zwischen dem Basisjahr und dem KKAuf sollten dabei nicht übernommen werden.



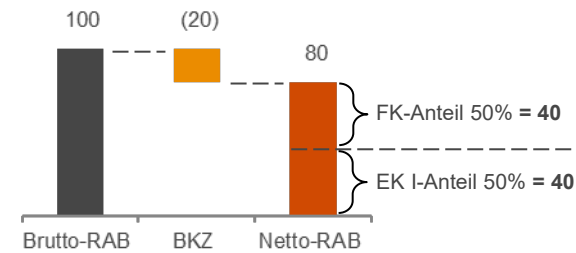
1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (6/9)

1e) Optionen für Baukostenzuschüsse im WACC-Ansatz (1/2)

Um eine im WACC-Ansatz gegenüber der bisherigen Basisjahrlogik nachteilige Wirkung zu vermeiden kommen verschiedene Optionen in Betracht:

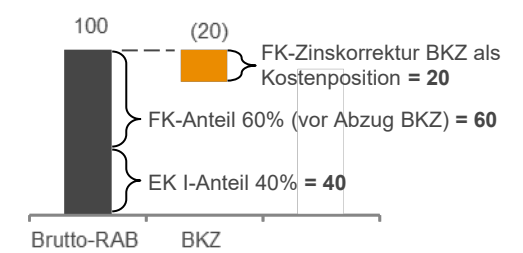
- 1) Eine einfache Option wäre eine pauschale Anhebung der EK-Quote im WACC. In diesem Fall wäre wie beim KKAuf die Netto-RAB die Verzinsungsbasis. Die Anhebung würde einen kompensatorischen Effekt haben und bei konstantem Zinssatz eine gleichbleibende EK-Verzinsung sicherstellen. Im Beispiel wäre eine Anhebung der EK-Quote auf 50% erforderlich, damit es nicht zu einer Benachteiligung gegenüber der heutigen Methodik im Basisjahr kommt. Für Netzbetreiber mit hohen BKZ wäre die Anhebung um einen durchschnittlichen Wert als Kompensation jedoch nicht ausreichend.
- 2) Alternativ könnte der Zinseffekt, der durch den Abzug der BKZ von der Brutto-RAB im Status quo entsteht, als eigene Kostenposition berücksichtigt wird. Damit durch BKZ keine EK I-Zinsen analog zum KKAuf vermindert werden, wird der BKZ ausschließlich mit dem FK-Zins verzinst. Die FK-Zinsen auf die BKZ könnten analog zur Auflösung der BKZ als kostenmindernde Erlöse jährlich in der Erlösobergrenze in Abzug gebracht werden. Gegenüber einer pauschalen Anhebung der EK-Quote würden Netzbetreiber mit hohen BKZ nicht benachteiligt, da die individuellen BKZ berücksichtigt werden.

1) Berücksichtigung über höhere EK-Quote



EK I-Zins x EK-Quote	= 7,09% x 50% = 3,55%
FK-Zins x FK-Quote	= 4,19% x 50% = 2,10%
WACC	= 5,64%
Summe Zinsen	= 80 x 5,64% = 4,51

2) Abzug FK-Zinsen x BKZ



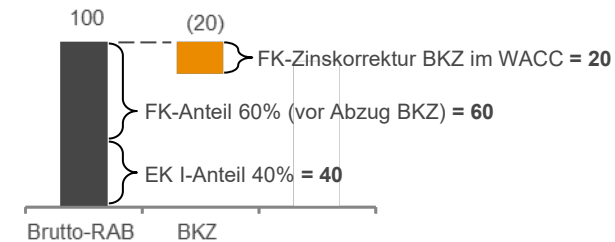
EK I-Zins x EK-Quote	= 7,09% x 40% = 2,84%
FK-Zins x FK-Quote	= 4,19% x 60% = 2,51%
WACC	= 5,35%
Summe Zinsen (vor BKZ)	= 100 x 5,35% = 5,35
FK-Zins x BKZ	= 4,19% x 20 = 0,84
Summe Zinsen (nach BKZ)	= 5,35 - 0,84 = 4,51

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (7/9)

1e) Optionen für Baukostenzuschüsse im WACC-Ansatz (2/2)

- 3) Als weitere Option wäre die Berechnung eines WACC unter Berücksichtigung der netzbetreiberindividuellen BKZ denkbar, d.h. die BKZ werden vom pauschalen FK-Anteil im WACC abgezogen und nicht von der Verzinsungsbasis. Im Ergebnis führt diese Methodik zu einer identischen Verzinsung entsprechend der gültigen Methodik im Basisjahr. Voraussetzung wäre jedoch die Ermittlung eines individuellen WACC. Die BNetzA könnte daher zunächst bei der Bestimmung des regulatorischen WACC keine BKZ berücksichtigen und erst bei der Bestimmung der individuellen Netzkosten eine Anpassung des WACC um die unverzinslichen Anteile im FK-Anteil vornehmen.

3) Berücksichtigung BKZ im WACC



EK I-Zins x EK-Quote	= 7,09% x 40% = 2,84%
FK-Zins x FK-Quote (ohne BKZ)	= 4,19% x (60% - 20%) = 1,68%
WACC	= 4,51%
Summe Zinsen	= 100 x 4,51% = 4,51

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (8/9)

1f) Verzinsliche (Pensions-)Rückstellungen

Pensionsrückstellungen sind langfristige Rückstellungen, die mit einem durchschnittlichen Rechnungszins nach § 253 Abs. 2 HGB abzuzinsen sind. Regulatorisch werden Pensionsrückstellungen im Abzugskapital berücksichtigt und mindern insofern die kalkulatorischen EK-Zinsen und Gewerbesteuern. Bei vorhandenem CTA-Modell erfolgt der Bilanzausweis saldiert mit dem Deckungsvermögen. Im Abzugskapital wird in diesem Fall dann ausschließlich der Wert der Pensionsrückstellungen nach Saldierung mit dem Deckungsvermögen berücksichtigt (verbleibender Passivüberhang).

Die im Zusammenhang mit den Pensionsrückstellungen entstehenden Aufwendungen und Erträge werden für Netzbetreiber im regulären Verfahren als Bestandteil der dauerhaft nicht beeinflussbaren Kosten nach § 11 Abs. 2 ARegV basierend auf den Kosten im vorletzten Kalenderjahr in den Erlösobergrenzen berücksichtigt. Berücksichtigt werden sowohl die aufwandsgleichen Kosten, die insbesondere die Aufwendungen und Erträge aus Zuführungen und Auflösungen betreffen, als auch das Zinsergebnis, das insbesondere Zinsen aus der Aufzinsung der Rückstellung enthält.

In einem WACC-Ansatz sind die aufwandsgleichen Kosten wie bislang anzuerkennen. Das betrifft die Aufwendungen und Erträge der operativen Sphäre des Erfüllungsaufwands. Für die im Zinsergebnis ausgewiesenen Aufwendungen und Erträge (finanzielle Sphäre) bestehen verschiedene Optionen:

- 1) Zum einen könnte das Zinsergebnis im WACC-Ansatz ohne Berücksichtigung bleiben, da sämtliche Finanzierungskosten bereits über den WACC berücksichtigt werden. Dieses pauschale und einfache Vorgehen würde der international üblichen Praxis entsprechen.¹ Infolge dieser Pauschalierung kann es erlösseitig zu Abweichungen gegenüber den tatsächlichen Finanzierungskosten kommen, die aus Sicht der Netzbetreiber eine Chance oder ein Risiko darstellen können. Beispielsweise vermindern die bei einem fallenden Rechnungszins steigenden Zinsen aus der Aufzinsung das Zinsergebnis. Während im aktuellen System die tatsächliche Kostenentwicklung durch die Klassifizierung dieser Kosten als dauerhaft nicht beeinflussbar (i.S.d. § 11 Abs. 2 ARegV) berücksichtigt wird, gehen Kostensteigerungen im WACC-Ansatz zu Lasten der Unternehmen. Insbesondere für Unternehmen mit steigender Zinslast kann es zu einer Schlechterstellung kommen.
- 2) Zum anderen könnten, wie im bisherigen System, zur Vermeidung der genannten nicht unerheblichen Chancen und Risiken die auf die Pensionsrückstellungen (sowie das Deckungsvermögen) entfallenden Zinsaufwendungen und -erträge weiterhin als dauerhaft nicht beeinflussbare Kosten anerkannt werden. Diese Option wäre im Einzelfall gerechter, gleichzeitig aber auch aufwändiger. Kompensatorisch wären die Pensionsrückstellungen im WACC dann als Minderung des FK-Anteils zu berücksichtigen; bei vorhandenem CTA ist nur der verbleibende Passivüberhang (nach Saldierung mit dem Deckungsvermögen) zu berücksichtigen, da die Erträge aus dem CTA als Bestandteil der dauerhaft nicht beeinflussbaren Kosten bereits als kostenmindernde Erträge berücksichtigt werden. Eine solche netzbetreiberindividuelle Berücksichtigung der Pensionsrückstellung als zinsloses Fremdkapital im WACC würde die Ermittlung eines individuellen WACC erfordern (vgl. Option 3 bei den BKZ oben).

1) Vgl. NERA (2024).

1) Eckpunkte zur Verzinsungsbasis (9/9)

1g) Verzinsliches Fremdkapital

Im aktuellen System wird das verzinsliche FK in den Basisjahren vom betriebsnotwendigen Vermögen in Abzug gebracht. Dabei werden die handelsrechtlich bilanzierten Werte berücksichtigt. Im Gegenzug wird der tatsächliche (kapitalmarktübliche) Zinsaufwand anerkannt, da sich die Konditionen, zu denen Netzbetreiber Finanzierungen abschließen, deutlich in Abhängigkeit von den unternehmensindividuellen Investitionsschwerpunkten und damit den zu den jeweiligen Zeitpunkten gültigen Zinsniveaus sowie unterschiedlich langen Zinsbindungen unterscheiden. Weitere Unterschiede resultieren aus der unterschiedlichen Bonität der Unternehmen. Der Netzbetreiber hat gegenüber der BNetzA darzulegen, dass die individuellen Kreditkonditionen zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme den damals gültigen Kreditkonditionen entsprachen. Zur Plausibilisierung verwendet die BNetzA von der Bundesbank veröffentlichte Referenzzinsreihen.

Innerhalb der Regulierungsperiode wird der in den Basisjahren anerkannte Zinsaufwand in den Erlösen pauschal in Relation zur Entwicklung des kalkulatorischen Restwerts fortgeführt, unabhängig von der tatsächlichen Entwicklung der Zinsaufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung. Es wird somit vereinfachend eine Fristenkongruenz mit dem zu finanzierenden Anlagevermögen unterstellt und angenommen, dass sich die Finanzierungsbedingungen nach dem Basisjahr nicht ändern.

Für neue FK-Aufnahmen nach dem Basisjahr erfolgt die Vergütung pauschal über den KKAuf. Für den fremdfinanzierten Anteil gilt (als Übergangslösung für die 4. Regulierungsperiode) ab dem Jahr 2024 ein jährlicher Zins, der auf das Jahr der erstmaligen Aktivierung der Fertiganlagen fixiert wird (vgl. BNetzA-Festlegung BK4-23-001). Dieser soll näherungsweise die tatsächlichen aktuellen Finanzierungskosten abbilden, um die Investitionsfähigkeit zu sichern.

Auch im WACC-Ansatz wird der FK-Anteil pauschal bestimmt und verzinst. Stärker als im aktuellen System kann es daher zu einem Auseinanderlaufen von tatsächlichen Zinsaufwendungen und korrespondierenden Erlösen kommen. Der FK-Zinssatz, der nicht zwangsläufig eine Referenzzinsreihe sein muss, sollte einerseits gewährleisten, dass die Finanzierbarkeit der künftigen Investitionen über eine Festlegung auf marktüblichem Niveau sichergestellt wird. Andererseits muss bei einer Umstellung auf pauschales verzinsliches FK und pauschale FK-Zinsen ein Mechanismus für Unternehmen mit alten Bestandskrediten gefunden werden, deren Zinssätze zum Zeitpunkt der Darlehensaufnahme marktüblich waren, aber über dem FK-Zins im WACC liegen. Hierfür muss eine Regelung geschaffen werden, um eine strukturelle Schlechterstellung von diesen Unternehmen zu verhindern.

Der FK-Zins muss somit möglichst nah an den tatsächlichen Finanzierungskosten liegen. Dies wird auch durch die Sichtweise von Rating-Agenturen bestätigt, nach denen Regulierungssysteme umso besser sind, je eher die tatsächlichen Finanzierungskosten regulatorisch betrachtet wie ein Durchlaufposten gelten.¹ Der Zins sollte zudem auch Transaktionskosten berücksichtigen, die verschiedene Nebenkosten der Finanzierung berücksichtigen. Hierzu gehören z.B. Bereitstellungskosten, Gebühren, Provisionen, Disagio, Rechts- und Finanzierungsberatungskosten und Kosten im Zusammenhang mit der Beauftragung von Ratingagenturen. Weitere Kosten können für die Absicherung von Zins- und Währungsrisiken entstehen.

1) Vgl. Moody's Investors Service, Kreditsicht auf die Netzregulierung (10. Mai 2023).

2) Eckpunkte zur Kapitalquote

2) Kapitalquote

Im aktuellen System werden die EK- und FK-Quote im Basisjahr in Abhängigkeit der unternehmensindividuellen Wertansätze bestimmt. Die EK-Quote ergibt sich rechnerisch als Quotient aus dem betriebsnotwendigen Eigenkapital und dem betriebsnotwendigen Vermögen. Dabei ist zwischen der EK-Quote I (nach § 6 Abs. 2 NEV) und der EK-Quote II (nach § 7 Abs. 1 und 2 NEV) zu unterscheiden. Zur Bestimmung der EK-Quote I werden die kalkulatorischen Restwerte des Sachanlagevermögens zu Anschaffungs- und Herstellungskosten berücksichtigt. Dies ist erforderlich, da für die Altanlagen das Prinzip der Nettosubstanzerhaltung gilt. Zur Bestimmung der EK-Quote II werden für den eigenfinanzierten Anteil der Altanlagen Tagesneuwerte zugrunde gelegt.

Die anzusetzenden kalkulatorischen EK-Quoten sind auf höchstens 40% begrenzt. Die jeweiligen FK-Quoten ergeben sich als Differenz zwischen 100% und der entsprechenden EK-Quote. Die EK-/FK-Quoten von 40%/ 60% werden auch bei der Bestimmung der EK I-Zinssätze bei der Modigliani-Miller-Anpassung zur Bestimmung des Risikofaktors berücksichtigt. Auch beim Kapitalkostenaufschlag kommen feste EK-/ FK-Quoten von 40%/ 60% zur Anwendung (vgl. § 10a Abs. 7 NEV).

Die Höhe der EK-Quote im WACC-Ansatz wurde von der BNetzA bislang nicht thematisiert. Die von der BNetzA vorgeschlagene Ausgestaltung des WACC-Ansatzes sieht jedoch die Anwendung des WACC auf die Netto-RAB (nach Abzug von BKZ) vor, was analog zur heutigen Ausprägung des KKAuf zu einer systematischen Verminderung der EK I-Verzinsung führt. Durch eine Anhebung der EK-Quote im WACC kann dieser Fehler ausgeglichen werden.¹

Die Behandlung der BKZ wie EK in einem WACC würde auch dem Anreiz für Netzbetreiber, BKZ zu vereinnahmen, entgegenlaufen.

1) Bei alternativer Anwendung des WACC auf die Brutto-RAB (vor Abzug von BKZ) würde diese Notwendigkeit entfallen (siehe auch Ausführungen zu 1e, Option 3).

2) Vgl. NERA (2024).

Der erforderliche Umfang einer Anpassung wird nachfolgend anhand des auf Seite 11 beschriebenen Beispiels zu 1e) verdeutlicht. Um eine Schlechterstellung des mittleren Unternehmens im WACC-Ansatz zu vermeiden, ist im Beispiel eine Anhebung der EK-Quote im WACC von 40% auf 50% erforderlich. Die Annahme einer EK-Quote von 40% sollte daher nicht als gegeben angesehen werden. Hinzu kommt, dass auch international höhere EK-Quoten von bis zu 61% durchaus üblich sind; im internationalen Durchschnitt liegt die EK-Quote bei 48%.²

Basisjahr (EK-Quote 40%)

Brutto-RAB	100
BKZ	(20)
Netto-RAB	80
EK I-Zins x EK-Anteil	= 7,09% x 40
EK II-Zins x FK-Anteil	= 4,19% x 40
Summe Zinsen	= 4,51

(Netto-)WACC-Ansatz (EK-Quote 50%)

Brutto-RAB	100
BKZ	(20)
Netto-RAB	80
EK I-Zins x EK-Quote	= 7,09% x 50%
FK-Zins x FK-Quote	= 4,19% x 50%
WACC	= 5,64%
Summe Zinsen	= 80 x 5,64% = 4,51

3) Eckpunkte zu Zinssätzen im WACC und 4) Eckpunkte zu Steuern

3) Zinssätze im WACC

Die regulatorischen Zinssätze für EK und FK werden im vorliegenden Eckpunktepapier nicht thematisiert. Sie sind gesondert und unter anderem in Abhängigkeit zur methodischen Ausgestaltung des WACC-Ansatzes zu diskutieren.

4) Steuern

Gewerbesteuern werden im aktuellen System als kalkulatorische Größe nach § 8 NEV berechnet und daher nicht als aufwandsgleiche Kostenposition aus der Gewinn- und Verlustrechnung übernommen. Da es sich um eine rein kalkulatorische Kostenposition handelt, werden keine Hinzurechnungen und Kürzungen nach Handelsrecht oder Steuerrecht vorgenommen.

Auch die Körperschaftssteuern sowie der Solidaritätszuschlag sind nicht Bestandteil der aufwandsgleichen Kosten, da diese dem Netzbetreiber als Bestandteil der kalkulatorischen EK-Verzinsung erstattet werden. Die kalkulatorische EK-Verzinsung stellt folglich eine Verzinsung des gebundenen Eigenkapitals vor Körperschaftssteuern (einschließlich Solidaritätszuschlag), aber nach Gewerbesteuern dar.

Die BNetzA berechnet die kalkulatorische Gewerbesteuer derzeit nach einem sog. „Vom-Hundert-Ansatz“, bei dem die kalkulatorische EK-Verzinsung mit der Steuermesszahl und dem unternehmensindividuellen Hebesatz im Basisjahr multipliziert wird. Der Ansatz lässt außer Acht, dass die kalkulatorische EK-Verzinsung als Bezugsgröße den Gewinn nach Gewerbesteuern darstellt.

1) Vgl. NERA (2024).

Um die Bemessungsgrundlage für die kalkulatorische Gewerbesteuer – den Gewinn vor Steuern – zu bestimmen, müsste die kalkulatorische EK-Verzinsung um die Gewerbesteuer erhöht werden; nur so kann erreicht werden, dass die auf die kalkulatorische EK-Verzinsung zu zahlende kalkulatorische Gewerbesteuer auch in entsprechender Höhe in den Netzkosten enthalten ist.

In dem vorgeschlagenen WACC-Ansatz will die BNetzA eine Begrenzung auf den tatsächlich gezahlten Gewersteuerbetrag prüfen. Ein solcher Ansatz führt zu Mehraufwand gegenüber dem aktuellen System und widerspricht damit den zentralen Zielstellungen der BNetzA, die mit der Umstellung auf einen WACC-Ansatz erreicht werden sollen. In den Netzkosten sollte daher weiterhin eine kalkulatorische Gewerbesteuer Berücksichtigung finden.

Deutlich einfacher und sachgerechter wäre es, die Gewerbesteuern im WACC zu berücksichtigen. Die BNetzA würde zunächst einen für alle Netzbetreiber einheitlichen WACC nach Steuern festlegen. Die Umrechnung in einen individuellen WACC vor Steuern erfolgt im Rahmen der Netzkostenbestimmung unter Berücksichtigung der Körperschaftsteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag) und der individuellen Gewerbesteuersätze, wodurch sich rechnerisch ein individueller WACC ergibt. Die Berücksichtigung der Ertragssteuern wird dadurch gegenüber dem aktuellen System harmonisiert, da die Gewerbesteuer nicht mehr als separate kalkulatorische Kostenposition berücksichtigt wird, sondern sämtliche Ertragssteuern über den WACC abgegolten werden. Der Vorteil dieser Methodik liegt in der Berücksichtigung der individuellen Gewerbesteuersätze, die sich im Vergleich der Netzbetreiber stark unterscheiden können. Wie im aktuellen System ist jedoch eine Überprüfung der Hebesätze durch die BNetzA erforderlich. Ein weiterer Vorteil liegt darin, dass die Bemessungsgrundlage für die Gewerbesteuern korrekt nach dem „Im-Hundert-Ansatz“ bestimmt werden kann.

Auch im internationalen Vergleich ist es üblich, die Ertragssteuern kalkulatorisch als Teil eines Vor-Steuer-WACCs zu berücksichtigen.¹

5) Eckpunkte zur Dynamisierung

5) Dynamisierung

Die Kapitalkosten von Investitionen bis zum Basisjahr werden im aktuellen System von den Regulierungsbehörden in den Basisjahren bestimmt und innerhalb einer Regulierungsperiode über den KKA_b jährlich angepasst. Kapitalkosten von Investitionen nach den Basisjahren werden hingegen bis zur erstmaligen Berücksichtigung über das folgende Basisjahr über den KKA_{auf} berücksichtigt. Hierbei wird von einer pauschalen Finanzierungsstruktur bestehend aus 40% EK und 60% FK ausgegangen. Bezugsgröße für die Bestimmung der Kapitalverzinsung ist der kalkulatorische Restwert nach Abzug der Restwerte der BKZ.

Das Eckpunktepapier der BNetzA trifft zur jährlichen Dynamisierung keine Aussagen. Wie eine jährliche Aktualisierung der Kapitalkosten im WACC-Ansatz ausgestaltet werden kann, hängt von der weiteren Ausgestaltung der in diesem Eckpunktepapier aufgeführten Themen ab sowie von der Methodik zur Bestimmung der EK- und FK-Zinssätze.

Anhang

Anhang



13

Glossar

Abkürzung	Definition
ARegV	Anreizregulierungsverordnung
BKZ	Baukostenzuschüsse, Netzanschlusskostenbeiträge und Investitionskostenzuschüsse
BNetzA	Bundesnetzagentur
CTA	Contractual Trust Arrangement
EK	Eigenkapital
EnWG	Energiewirtschaftsgesetz
FK	Fremdkapital
GasNEV	Gasnetzentgeltverordnung
GE	Geldeinheiten
KKAb	Kapitalkostenabzug
KKAuf	Kapitalkostenaufschlag

Glossar

Abkürzung	Definition
NEV	Netzentgeltverordnungen (Sammelbegriff für GasNEV und StromNEV)
RAB	Regulatory Asset Base; Verzinsungsbasis
StromNEV	Stromnetzentgeltverordnung
WACC	Weighted average cost of capital; gewichtete Kapitalkosten