



Ermittlung der regulatorischen Fremdkapitalkosten in einem WACC-Ansatz

Erste Überlegungen zu spezifischen Methoden, Kriterien und Daten

21. Oktober 2024

Inhalt

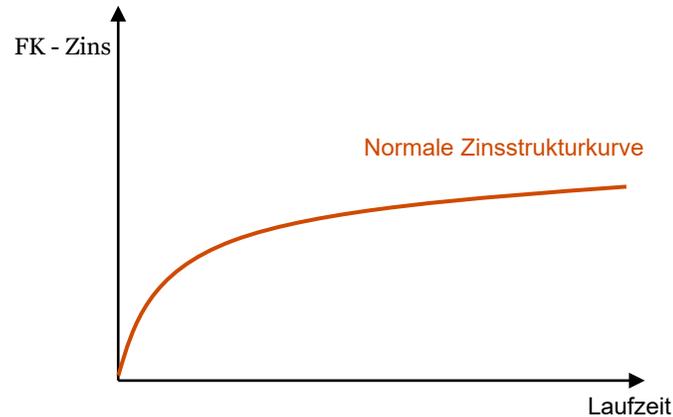
1	Grundsätze zur Ermittlung von Fremdkapitalkosten	3
2	Ausgewählte Kriterien zur Bestimmung der Fremdkapitalkosten	6



Grundsätze zur Ermittlung von Fremdkapitalkosten

Grundsätze (1/2)

FK-Zinssatz in Abhängigkeit von der Laufzeit



Info: Die dargestellten Werte dienen lediglich der Veranschaulichung und basieren nicht auf realen Daten.

Es gilt im Regelfall:

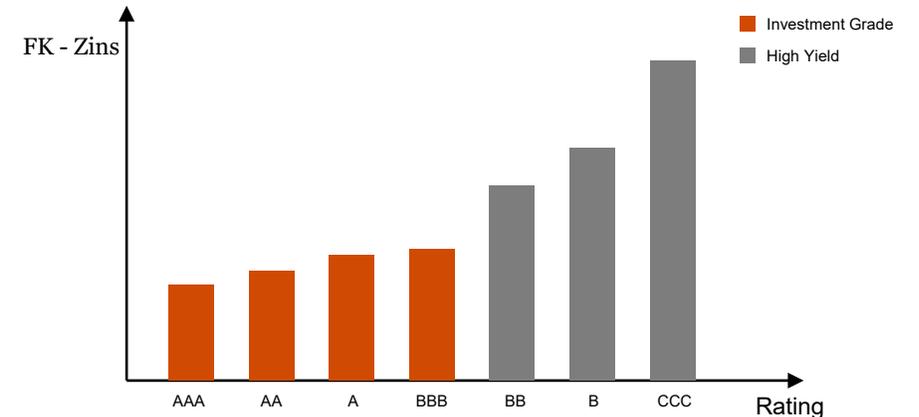
- Je länger die Laufzeit, desto höher der FK-Zinssatz.
- Die Liquidität von Anleihen mit einer Laufzeit über 10 Jahren nimmt tendenziell von Jahr zu Jahr ab; Anleihen mit Laufzeiten von über 20 Jahren sind kaum beobachtbar.

Ausnahme:

Bei einer inversen Zinsstrukturkurve gilt das Gegenteil:

- Je länger die Laufzeit, desto niedriger der FK-Zinssatz.

FK-Zinssatz in Abhängigkeit vom Rating



Info: Die dargestellten Werte dienen lediglich der Veranschaulichung und basieren nicht auf realen Daten.

Es gilt:

- Je schlechter das Rating, desto höher der FK-Zinssatz.

In das Rating fließt auch implizit der Verschuldungsgrad mit ein:

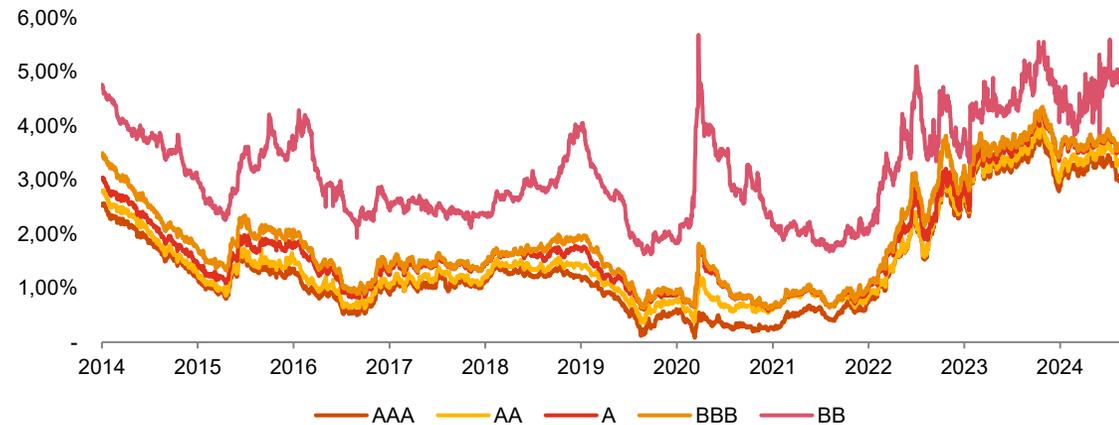
- Ein höherer Verschuldungsgrad führt c.p. zu einem schlechteren Scoring der Solvenz und somit zu einem schlechteren Gesamtrating des Unternehmens.
- Ratingagenturen verwenden weitere Metriken zur Tragfähigkeit der Schulden, wie z.B. der operative Ertrag oder Operative Cashflow im Verhältnis zu den Schulden.
- Als Benchmark werden vordefinierte Schwellenwerte oder eine Gruppe von Vergleichsunternehmen herangezogen.

Grundsätze (2/2)

Frage 5.c. Sollte ein sektorspezifischer Anleiheindex bzw. Zinsreihe angesetzt werden?

Volatilität der FK-Zinsen in Abhängigkeit des Rating

Entwicklung der Renditen der EUR Utilities Anleihen mit Laufzeit 10Y im Zeitverlauf für verschiedene Ratings

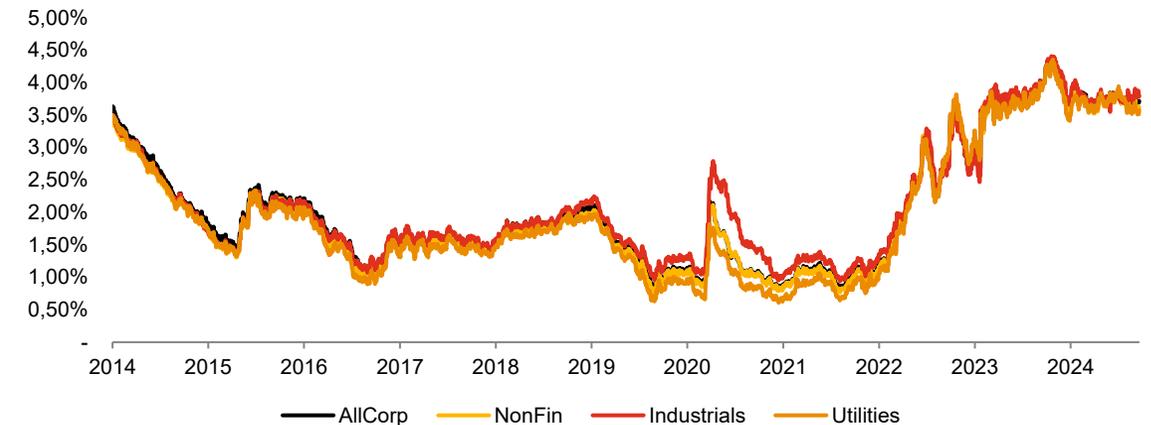


- Je besser das Rating, desto geringer ist die Volatilität der FK-Kosten.
- Ausschläge sind für Unternehmen bzw. Wertpapiere mit schlechterem Rating in der Regel größer, d.h. der Credit Spread weitet sich aus.
- Credit Spread weitet sich in volatilen Phasen bei schlechtem Rating tendenziell weiter aus.

Quelle: Capital IQ

Zinsentwicklung in Abhängigkeit der Industrieklassifizierung (Rating BBB)

Entwicklung der Renditen der EUR Anleihen mit Laufzeit 10Y und Rating BBB im Zeitverlauf für verschiedene Sektoren



- Bei Finanzdienstleistern stehen unterschiedliche Klassifizierungen in Bezug auf Anleiheindizes zur Verfügung.
- Weitestgehend zeigt sich eine parallele Entwicklung, wobei sich die Abstände in Hochzinsphasen tendenziell etwas ausweiten.
- Die durchschnittliche Bandbreite lag im Zeitraum von 2014 bis heute bei ca. 0,2 Prozentpunkten.



Ausgewählte Kriterien zur Bestimmung der Fremdkapitalkosten

Herleitung der Fremdkapitalkosten mittels direkter und indirekter Methode (1/2)

Direkte Methode

Direkte Ableitung aus Unternehmensanleihen

- Die FK-Kosten können durch die effektive Rendite börsennotierter / handelbarer Unternehmensanleihen oder Anleiheindizes bestimmt werden (r_d)

Bestimmung von r_d :

- Bei der direkten Methoden wird die effektive Rendite langfristiger, optionsfreier Anleihen des betrachteten Unternehmens als FK-Kosten verwendet.
- Sollte das Unternehmen keine eigenen langfristigen Anleihen emittiert haben, werden vergleichbare Anleihen anderer Unternehmen mit ähnlichem Rating herangezogen.

r_d

Indirekte Methode

Indirekte Ableitung aus risikolosem Zins und Credit Spread

- Die Fremdkapitalkosten lassen sich alternativ über den risikolosen Zinssatz (r_f) und einem Fremdkapitalkostenzuschlag, Credit Spread (CS) genannt, herleiten.

Bestimmung von r_f :

- Der risikolose Zinssatz ist eine marktabhängige Größe. Übliche Methoden zur Bestimmung des risikolosen Zinssatzes sind:
 - Svensson Methode:** Ableitung eines risikolosen Zinssatzes auf Basis einer Zinsstrukturkurve, die bspw. mittels der veröffentlichten Parameter der Bundesbank abgeleitet wird (oftmals verwendeter Durchschnitt in der Unternehmensbewertung von 3 Monaten).
 - Staatsanleihen:** Verwendung der Rendite langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating (z.B. Deutschland) unter Berücksichtigung der Laufzeitäquivalenz.

Bestimmung von CS :

- Credit Spread = Risikoaufschlag für Unternehmensanleihen im Vergleich zur (quasi) risikolosen Staatsanleihe.
- Der Credit Spread sollte in Abhängigkeit des (unternehmens-)spezifischen Risikos (z.B. mittels Rating) und der Laufzeit (Laufzeitäquivalenz) ermittelt werden.
- Fristenkongruenz zu beachten: Die herangezogenen Anleihen / Zinsreihen (r_d) und der risikolose Zinssatz (r_f) sollten die gleiche Laufzeit aufweisen.

r_f

+

CS

$$CS = r_d - r_f \Rightarrow r_f + (r_d - r_f) = r_d$$

Herleitung der Fremdkapitalkosten mittels direkter und indirekter Methode (2/2)

Direkte Methode vs. Indirekte Methode

Bei gleicher Parametrisierung führen beide Methoden zu ähnlichen/identischen Ergebnissen. Die direkte Methode weist zudem noch die weiteren Vorteile auf:

- **Praktikabilität:**

- Einfache Ermittelbarkeit aufgrund weniger Parameter → Nur ein Datensatz notwendig, während für die indirekte Methode mehrere Zins-Komponenten, die auf unterschiedlichen Datensätzen beruhen können, benötigt werden. Hiermit erhöht sich auch der Regulierungsaufwand.
- Direkte unverfälschte Ableitung aus den Daten von Finanzdienstleistern / Bundesbank, während bei der indirekten Methode für die Ableitung des risikolosen Zinssatzes mehrere (z. T. schwer nachvollziehbare) Alternativen möglich sind, z.B. Ableitung eines Basiszinses auf Basis von Svensson (Zinsstrukturkurve)
- Klare Vorgaben für Benchmarks möglich (z.B. Rating, Laufzeit, etc.).
- Rating dynamisierbar auf Basis vorgegebener Peergroup (sofern Anleihe(index)).
- Entspricht dem Vorgehen anderer europäischer Regulierungsbehörden (z.B. Niederlande, UK).

→ Sofern Zugang zu Datenanbietern besteht, ist der direkte Ansatz eine pragmatische und einfachere Variante im Vergleich zu der indirekten Methode

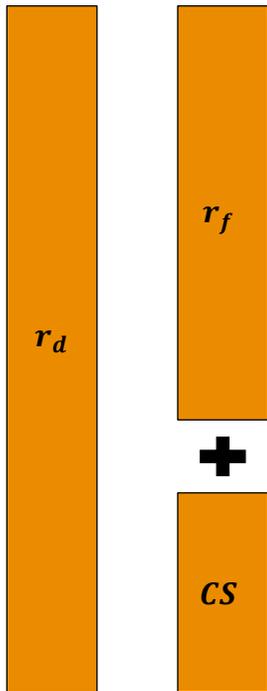
- **Transparenz:**

- Direkte Ableitung aus am Markt gehandelten Anleihen oder Bundesbank-Daten, während bei der indirekten Methode zusammengesetzter Zinssatz am Markt als solcher nicht beobachtbar und
- Hohe Verlässlichkeit aufgrund am Markt beobachteter Kurse, sofern Anleihen / Indexreihen zugrunde gelegt werden, während bei indirekter Methode das Risiko besteht Daten aus verschiedenen Quellen heranzuziehen.

- **Datenverfügbarkeit**

- Datenverfügbarkeit grundsätzlich abhängig von der gewählten Rendite- oder Zinsreihe sowie vom Datenanbieter (z.B. Daten der Bundesbank kostenfrei in deutscher Sprache zugänglich).
- Vielzahl an Finanzdienstleistern, die Marktdaten anbieten, verfügbar.

➤ Anwendung der direkten Methode erscheint vor dem Hintergrund der Praktikabilität, Transparenz und Datenverfügbarkeit als Vorgehensweise zur Herleitung der Fremdkapitalkosten vorteilhaft



$$r_d = r_f + CS$$

$$r_d = r_f + (r_d - r_f)$$

Überlegungen zu der zugrundeliegenden Ratingklasse

Frage 5.b. Welches Rating sollte hinterlegt sein? Wie sieht die Branche das Zusammenwirken mit der Kapitalquote?

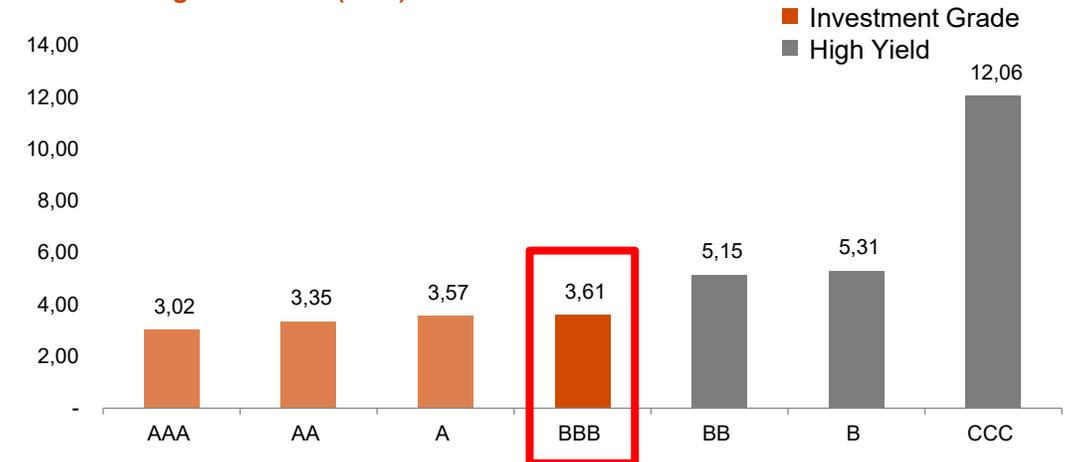
BNetzA Peer Group

Unternehmen	Sitz	S&P Rating
Elia Group SA/NV	Brussels, Belgium	BBB
Terna S.p.A.	Rome, Italy	BBB+
Snam S.p.A.	San Donato Milanese, Italy	BBB+
APA Group	Sydney, Australia	BBB+*
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Lisbon, Portugal	BBB
Redeia Corporación, S.A.	Alcobendas, Spain	A-
Enagás, S.A.	Madrid, Spain	BBB+
National Grid plc	London, United Kingdom	BBB+
BNetzA Peer Group		BBB+

* Synthetisches Rating, da S&P Rating nicht verfügbar

- Das Rating ist Ausdruck der Kreditwürdigkeit der jeweiligen Unternehmens. Darunter versteht man die standardisierte und skalierte Bewertung der Bonität und damit der Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmenskrediten.
- BNetzA hat für die Ermittlung des Beta-Faktors zur Herleitung der Eigenkapitalzinsen die oben dargestellte Auswahl an börsennotierten Unternehmen (BNetzA Peer Group) herangezogen.
- Aus Konsistenzgesichtspunkten wäre die Verwendung dieser Vergleichsunternehmen für die Auswahl des Ratings des zugrundeliegenden Anleiheindex zu befürworten. Demzufolge wären in den Eigen- und in den Fremdkapitalkosten industriespezifische Risikostrukturen berücksichtigt, die auf der gleichen Grundlage (Peer Group) basieren.
- Die BNetzA Peer Group weist ein durchschnittliches Rating von BBB+ auf. Oftmals werden differenzierte Renditekurven für einzelne Ratings bei den Informationsdienstleistern nicht angegeben, sondern für ganze Ratingklassen (BBB+, BBB, BBB-) ermittelt. Insofern wäre die Ratingklasse BBB zu empfehlen.
- Zusätzlich haben wir weitere börsennotierte und nicht-börsennotierte Unternehmen des Netzbereichs sowie sonstigen Energieunternehmen mit hohem Netzanteil hinsichtlich ihres Ratings analysiert. Auch bei dieser Analyse zeigt sich ein durchschnittliches Rating von BBB (basierend auf synthetischen Ratings**), welches die Verwendung eines Ratings von BBB untermauert.

Rendite der EUR Utilities Anleihen in Abhängigkeit des Ratings zum Stichtag 18.09.2024 (in %)

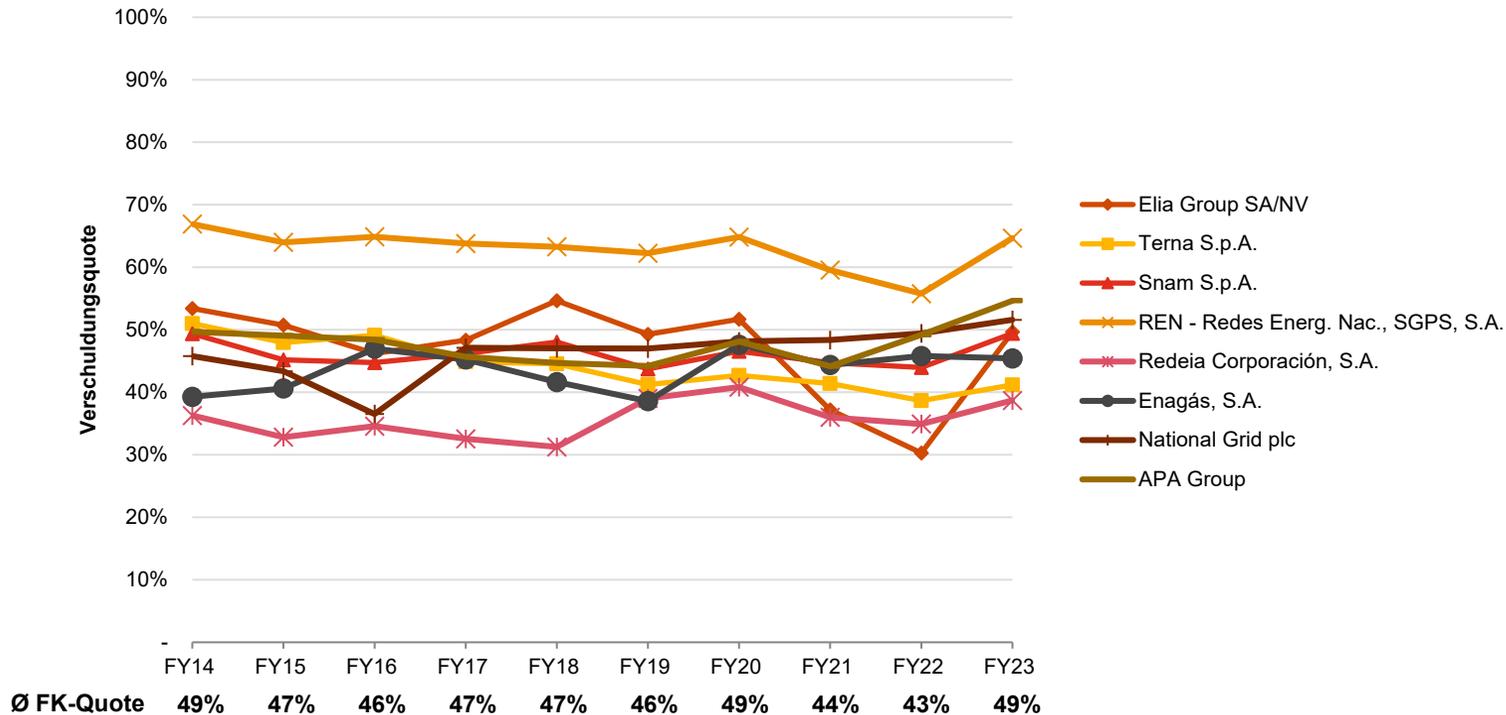


➤ Für die Ableitung des Ratings, welches Ausdruck der Kreditwürdigkeit und des Risikozuschlags in den Fremdkapitalkosten ist, erscheint es aus Gründen der Konsistenz sinnvoll, die gleiche Grundlage wie bei dem Risikozuschlag in den Eigenkapitalzinsen (nach derzeitigem Stand auf Basis der BNetzA Peer Group) zu verwenden. In Anlehnung an die BNetzA Peer Group lässt sich auf Grundlage der Daten ein Rating von derzeit BBB beobachten.

Exkurs: Analyse des Verschuldungsgrads und Implikationen für die Gewichtung

Frage 5.b. Welches Rating sollte hinterlegt sein? Wie sieht die Branche das Zusammenwirken mit der Kapitalquote?

Wirtschaftliche Fremdkapitalquote der BNetzA Peer Group



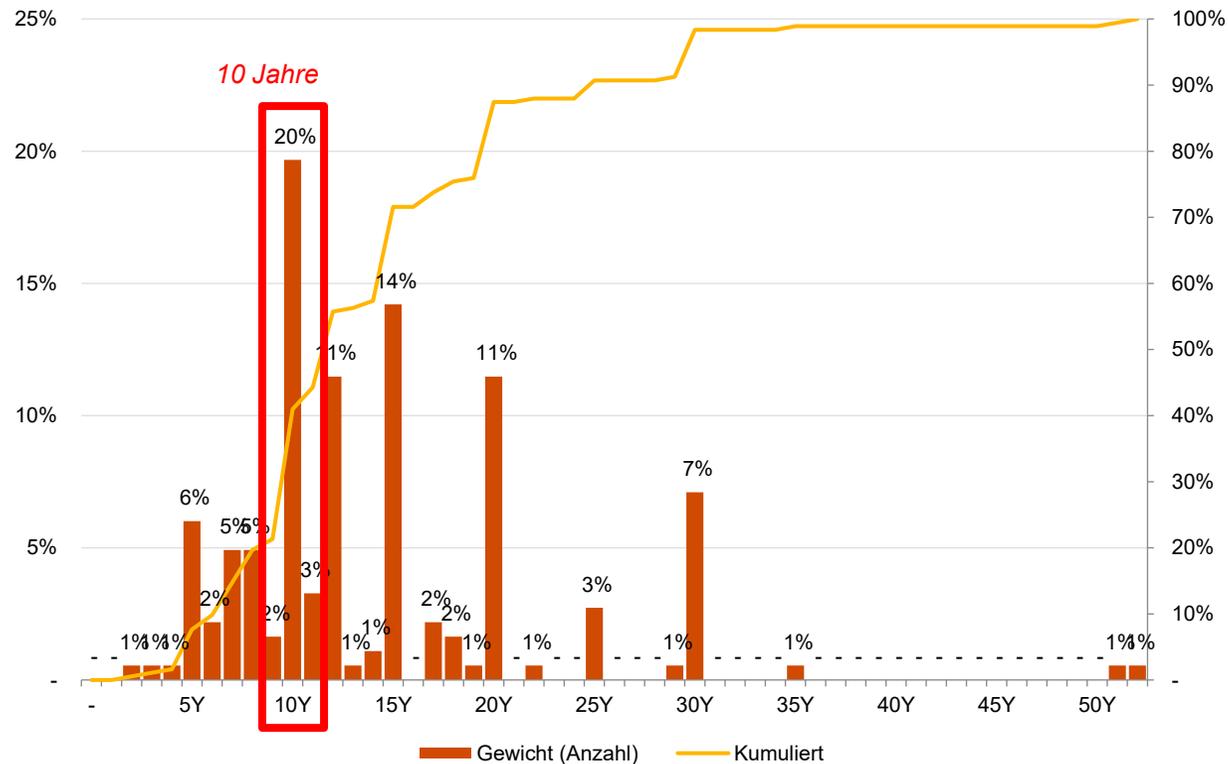
- Das Rating und der Verschuldungsgrad (FK/EK) sind eng miteinander verknüpft. Der Verschuldungsgrad gibt Auskunft über die Finanzierungsstruktur eines Unternehmens. Mit steigendem Verschuldungsgrad geht eine Erhöhung des Kreditrisikos für den Gläubiger einher, welches sich in der Regel in einem schlechterem Rating und in erhöhten Fremdkapitalkosten niederschlägt.
- Die **wirtschaftliche Fremdkapitalquote** errechnet sich aus dem Marktwert des Eigenkapitals und den Nettofinanzverbindlichkeiten eines Unternehmens.
- In der Unternehmensbewertung wird grundsätzlich für die Bestimmung der Kapitalstruktur auf Marktwerte zurückgegriffen, da diese die aktuelle Bewertung des Unternehmens aus Sicht von Investoren widerspiegelt.
- Aus unserer Sicht ist in der Regulatorik auch die wirtschaftliche Fremdkapitalquote zu berücksichtigen. Dies erfolgt auch implizit durch die Einbeziehung der RAB in der Ableitung der Kapitalstruktur nach StromNEV und GasNEV, da die RAB in der Regel einen guten Indikator für den Wert des Netzes darstellt.
- Die Analyse zeigt, dass die wirtschaftliche Fremdkapitalquote der BNetzA Peer Group im Mittel bei 50/50 liegt. Grundsätzlich ist für die vergangenen 10 Jahre eine Bandbreite der wirtschaftlichen Fremdkapitalquote von 40% bis über 60% zu beobachten.

➤ Die Kapitalstruktur spiegelt sich ebenfalls im Rating wider. Aus Gründen der Konsistenz erscheint auch in diesem Fall die Orientierung an der BNetzA Peer Group sinnvoll. Die Vergleichsunternehmen weisen eine wirtschaftliche Fremdkapitalquote zwischen 40% und 60% auf.

Analyse der Laufzeit des Anleiheindizes / Zinsreihe

Frage 5.a. Welche Restlaufzeit sollte angesetzt werden?

Histogramm (Laufzeit der Anleihen bei Ausgabe); Analyse der Gesamtlaufzeiten der im Bloomberg EUR Utilities Index erfassten Anleihen



Quelle: Bloomberg

Ermittlung der regulatorischen Fremdkapitalkosten in einem WACC-Ansatz
PwC

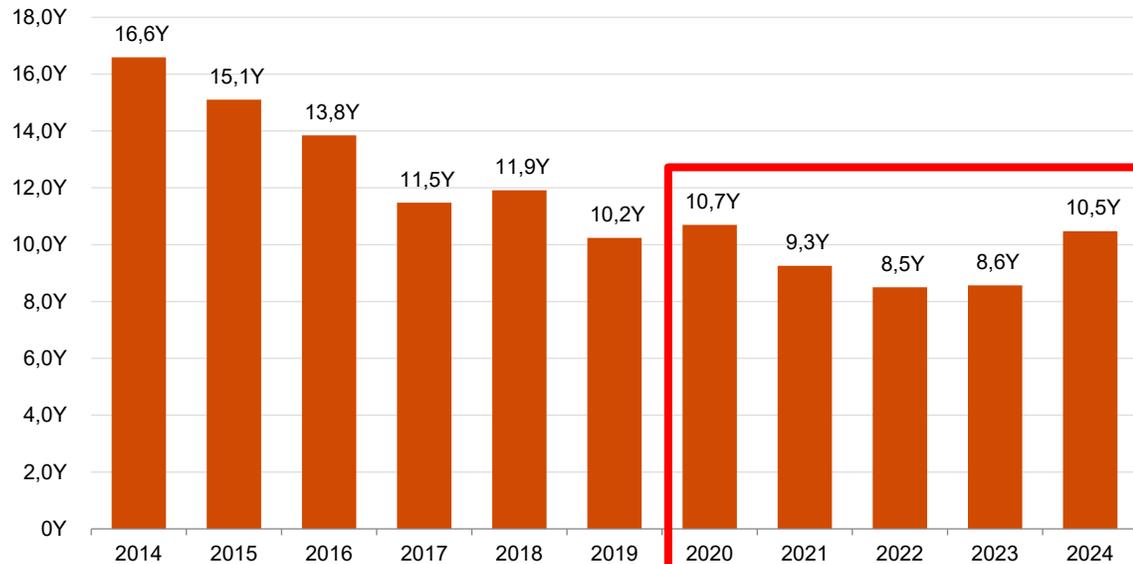
- Für die Analyse einer sachgerechten Laufzeit für den heranzuziehenden Anleiheindex / Zinsreihe haben wir die Laufzeiten der von Bloomberg im Sektor „Utilities“ klassifizierten Anleihen in Europa zum Ausgabezeitpunkt untersucht:
 - 183 optionsfreie Anleihen mit fixem Coupon
 - Anleihen sind ratingübergreifend
- Anleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren wurden am häufigsten ausgegeben, gefolgt von Laufzeiten von 15 Jahren, 12 Jahren und 20 Jahren.
- Gewichtete durchschnittliche Laufzeit unter Ausschluss der Anleihen mit Laufzeiten über 50 Jahren: **13,9 Jahren**
- Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit unter Ausschluss der Anleihen mit Laufzeiten über 50 Jahren: **7,7 Jahre**
- Die durchschnittlich gewichtete Laufzeit von 13,9 Jahren sowie der hohe Anteil von emittierten Anleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren legt die Vermutung nahe, dass sich Unternehmen im Energiesektor durchschnittlichen mit Laufzeiten zwischen 10 und 15 Jahren refinanzieren.
- Auch die Analyse der durchschnittlich gewichteten Laufzeiten im Zeitablauf (siehe nächste Seite) zeigt, dass sich Unternehmen gegenwärtig mit einer Laufzeit von rd. 10 Jahren finanzieren. Vor 10 Jahren lagen höhere durchschnittliche Laufzeiten vor.
- Dies deckt sich auch mit der Fristenkongruenz zwischen Kapitalbindung und -überlassung, d.h.: Langlebige Assets sollten auch langfristig finanziert werden.

➤ Die Analyse der Daten lässt die Verwendung einer Laufzeit von 10 Jahren für den zugrundeliegenden Anleiheindex oder Zinsreihe vor dem Hintergrund der durchschnittlichen Finanzierungsdauer als sinnvoll erscheinen. Ferner beruhen 10-jährige Renditekurven auf einer größeren Datenbasis und weisen aufgrund ihres höheren Handelsvolumens eine höhere Liquidität auf als längerfristige Anleihen.

Weitere Überlegungen zur Laufzeit und Durchschnittsbildung

Frage 5.d. Welcher Zeitraum zur Durchschnittsbildung sollte herangezogen werden?

Durchschnittl. Laufzeit der im jeweiligen Jahr ausgegebenen Anleihen



Anzahl der Anleihen je Ausgabejahr

Europa	22	30	32	61	47	57	90	84	75	90	87
Deutschland	2	4	6	9	12	11	21	20	26	27	29

63% - 74%
37% - 49%

- Clusterung der Anleihen im Bloomberg EUR Utilities Index nach Ausgabejahr.
- Deutlicher Rückgang der Laufzeiten bei Neuemissionen von rd. 17 Jahren auf rd. 10 Jahre im Zeitraum 2014 - 2024. Seit 2019 neue Schulden mit einer durchschnittl. Laufzeit von 10 Jahren.
- Gemäß Kurzgutachten von NERA „Fremdkapitalzinssatz bei Investitionen in Strom- und Gasverteilnetze“ vom 13.04.2023 verschulden sich auch kleinere Netzbetreiber mit längeren Laufzeiten.
- Analyse der Verschuldungsstruktur der BNetzA Peer Group im letzten Berichtsjahr zeigt eine durchschnittlich gewichtete Laufzeit von **9,4 Jahren***
- In einem **Steady State** wäre vor dem Hintergrund einer durchschnittlichen Finanzierungsdauer von 10 Jahren auch eine Durchschnittsbildung von 10 Jahren sachgerecht.
- Allerdings wird anhand der emittierten Anleihen über den betrachteten Zeitraum deutlich, dass der überwiegende Teil der (Re-)Finanzierung und vermutlich der geleisteten Investitionen in den letzten 3 bis 5 Jahren stattgefunden hat. Vor diesem Hintergrund sollten die jüngsten emittierten Anleihen und die damit im Zusammenhang stehenden Renditen der letzten 3 bis 5 Jahre Übergewichtet werden. Daher könnte eine Durchschnittsbildung über 5 Jahre – auch in Anbetracht einer Regulierungsperiode von 5 Jahren – eine angemessene Vorgehensweise sein.

➤ Die Analyse impliziert erhöhte Investitionen / Finanzierungen (ca. 70%) in den letzten 3 bis 5 Jahren, sodass insbesondere das Zinsniveau in diesem Zeitraum die derzeitigen Zinsausgaben in Bezug auf die bestehenden Schulden dominiert.

➤ Für die Fremdkapitalkosten für neue Schulden („Kkauf-Logik“) ist das gegenwärtige Zinsniveau (z.B. letzte 3-12 Monate) von Relevanz

➤ Ferner sollte eine zeitnahe Finanzierung und deren Erstattung mittels des WACC-Ansatzes gewährleistet und planbar sein. Dies kann bspw. durch eine differenzierte Betrachtung der Fremdkapitalkosten für Bestand und Neuinvest – verknüpft mit einer adäquaten Methode (z.B. rollierend oder mittels einer sachgerechten Durchschnittsbildung) – erreicht werden.

Quelle: Bloomberg

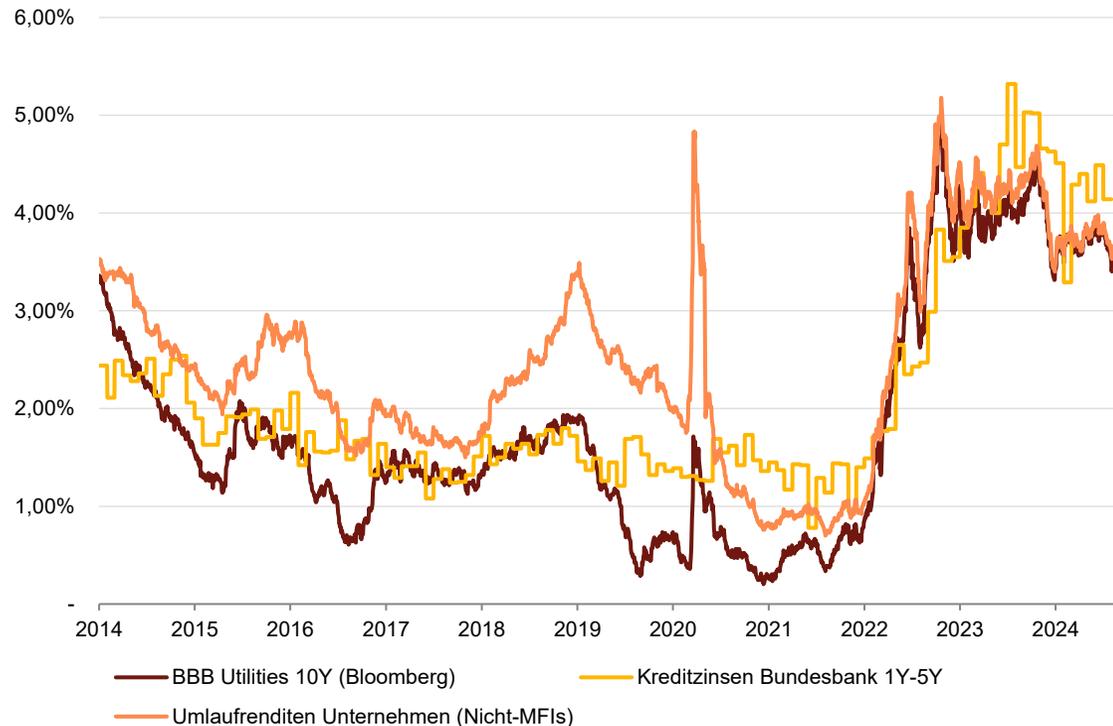
Ermittlung der regulatorischen Fremdkapitalkosten in einem WACC-Ansatz
PwC

* 65 Unternehmensanleihen mit endlicher Laufzeit nach Volumen gewichtet

Vergleich unterschiedlicher Anleihe- und Zinsreihen für die Ableitung der Fremdkapitalkosten nach der direkten Methode

Frage 5.c. Sollte ein sektorspezifischer Anleiheindex bzw. Zinsreihe angesetzt werden?

Fremdkapitalkosten - Spot Rates



Quelle: Bundesbank, Capital IQ

Ermittlung der regulatorischen Fremdkapitalkosten in einem WACC-Ansatz
PwC

- Nebenstehend sind verschiedene Möglichkeiten zur Ableitung der Fremdkapitalkosten nach der direkten Methoden dargestellt:
- Bloomberg EUR BBB Utilities 10Y:** Historische Renditen der EUR Utilities Anleihen mit Rating BBB.
- Kreditzinsen Bundesbank:** Effektivzinssätze der Banken in Deutschland im Neugeschäft für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über 1 Mio. EUR mit einer anfänglichen Zinsbindung über 1 bis 5 Jahre.
- Umlaufrenditen Unternehmen:** Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen bestehend aus Anleihen von Unternehmen exklusive der monetären Finanzinstituten (Nicht-MFIs).
- Der sektorspezifische **Anleiheindex von Bloomberg** kann hinsichtlich der Industrieklassifizierung, Laufzeit, Rating und Währung zugeschnitten werden. Insofern kann er bspw. an die BNetzA Peer Group-Parameter gekoppelt werden. Zudem weist er eine hohe Transparenz auf, allerdings ist die Repräsentativität nur zu einem bestimmten Maß gegeben. Die Kurve reflektiert die Energieversorger. Da es wenige „reine“ Netzbetreiber gibt und zumeist weitere Tätigkeitsbereiche parallel operativ betrieben werden, erscheint die Klassifizierung „Utilities“ durchaus sachgerecht. Andererseits spiegelt diese Renditekurve im Wesentlichen große Energieversorger wider, die in Lage sind, Anleihen zu begeben. Kleinere Netzbetreiber oder Stadtwerke, die lediglich Kredite aufnehmen, werden durch diese Renditekurve nicht unmittelbar repräsentiert.
- In diesem Kontext zeigt sich der Vorteil der **Bundesbank-Daten**, so wie sie bspw. im „KKauf“ für die Bestimmung der Fremdkapitalkosten herangezogen werden. Zwar sind diese Kurven der Bundesbank weniger transparent, da erstens ein Detailaufschluss nicht gegeben ist und zweitens die Parameter nicht an die BNetzA Peer Group angepasst werden können. Jedoch spiegeln sie eine größere Bandbreite an Unternehmen mit unterschiedlichen Ratings sowie Unternehmensgrößen wider und repräsentieren dadurch zu einem höheren Maße die kleineren Netzbetreiber.

21. Oktober 2024

13

Überlegungen zu Fremdkapitalnebenkosten und zur Abbildung von Zinsunsicherheiten

Frage 6: Um die Kosten für Fremdkapital abzubilden, können Fremdkapitalnebenkosten beispielweise auch über einen Aufschlag berücksichtigt werden. Wie kann ein solcher Aufschlag angesichts der heterogenen Finanzierungsstrukturen der Netzbetreiber ermittelt werden? Sind die FK-Nebenkosten bereits über das Budgetprinzip des Basisjahres vollständig abgedeckt?

- **Schuldenemissionskosten** bzw. **Transaktionskosten** beziehen sich auf Kosten, die öffentliche Körperschaften oder Unternehmen bei der Begebung von Anleihen zu tragen haben. Diese Kosten umfassen Registrierungsgebühren, Rechtsberatungskosten, Underwriting-Gebühren und ähnliche Ausgaben. Die Zahlungen werden an Anwaltskanzleien, Wirtschaftsprüfer, Finanzmarktregulierungsbehörden und Investmentbanken, die am Underwriting-Prozess beteiligt sind, getätigt.
- Da direkte Transaktionskosten Teil des Finanzergebnisses sind, würden sie bei einem WACC-Ansatz im Rahmen der OPEX-Erstattung nicht berücksichtigt werden.
- Transaktionskosten werden bei den Renditekurven von Finanzdienstleistern wie S&P Capital IQ, Refinitiv, Bloomberg und iBoxx nicht berücksichtigt.
- Daher ist es sinnvoll einen Aufschlag für Transaktionskosten auf die Fremdkapitalkosten anzusetzen, um eine entsprechende Kompensation zu ermöglichen. Hinzukommt, dass in Bezug auf die Fremdkapitalnebenkosten ein reines Abstellen auf einen einzelnen Zeitpunkt (z.B. Basisjahr) zu Verzerrungen führen kann, da diese Transaktionskosten von dem Finanzierungsvolumen in dem jeweiligen Jahr abhängig sind. Insofern kann durch die pauschale Abbildung der Fremdkapitalnebenkosten im Fremdkapitalkostensatz diesem Aspekt entsprechend Rechnung getragen werden.
- Laut dem NERA Kurzgutachten wenden Regulierungsbehörden in anderen Regionen einen Aufschlag von 10 bis 50 bps an.
- Zudem ergibt sich die Notwendigkeit eines **Unsicherheitszuschlages**, in dem Maße, in welchem die Netzbetreiber der Nichtkompensation von Zinsrisiken ausgesetzt sind. Die Abschätzung dieses Risikos kann erst dann erfolgen, wenn der neue regulatorische Ansatz zur Bestimmung der Fremdkapitalkosten und deren Berücksichtigung innerhalb der Regulatorik abschließend geklärt ist (z.B. Dynamisierung, Durchschnittsbildung, etc.).

Transaktionskostenzuschlag im Ländervergleich

Beispielregion	Erläuterung
Belgien	• FK-Kostenaufschlag von 10 bps
Niederlande	• FK-Kostenaufschlag von 15 bps
Österreich	• FK-Kostenaufschlag von 20 bps
Großbritannien	• FK-Kostenaufschlag von 25 bps (31 bps für kleine Untern.)
Italien	• FK-Kostenaufschlag von 32 bps
Schweiz	• FK-Kostenaufschlag von 50 bps

Quelle: NERA - Internationale Lehren für die Einführung eines WACC-Modells

Entwicklung der Renditen der EUR Utilities BBB Anleihen mit Laufzeit 10Y im Zeitverlauf





Die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bekennt sich zu den PwC-Ethikgrundsätzen (zugänglich in deutscher Sprache über www.pwc.de/de/ethikcode) und zu den Zehn Prinzipien des UN Global Compact (zugänglich in deutscher und englischer Sprache über www.globalcompact.de).

© Oktober 2024 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten.

„PwC“ bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.