



Beschluss

In dem Verwaltungsverfahren nach §§ 21 Abs. 3 S. 4 Nr. 1 a), 29 Abs. 1 EnWG zur Festlegung von Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag

hat die Beschlusskammer 4 der Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen, Tulpenfeld 4, 53113 Bonn,

durch

ihren Vorsitzenden Alexander Lüdtke-Handjery
ihre Beisitzerin Stefanie Scheuch
und ihren Beisitzer Dr. Habibullah Qureischie

am 17.01.2024

beschlossen:

1. Der kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag wird abweichend von § 10a Abs. 7 S. 2 ARegV i.V.m. § 7 Abs. 6 StromNEV bzw. GasNEV wie folgt bestimmt:
 - a) Für die kalkulatorische Verzinsungsbasis in dem nach § 10a Abs. 7 S. 1 ARegV bestimmten Umfang ist der sich nach Buchstabe b) für das jeweilige Anschaffungsjahr ergebende kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz anzuwenden.
 - b) Der Eigenkapitalzinssatz nach Steuern für Neuanlagen ergibt sich als Summe aus dem Durchschnitt der Monatswerte des jeweiligen Kalenderjahres der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten zuzüglich eines angemessenen Zuschlags zur Abdeckung netzbetreiberspezifischer unternehmerischer Wagnisse von 3 Prozent. Dieser wird mit einem Steuerfaktor von 1,226 multipliziert.
 - c) Als Anschaffungsjahr für bereits fertiggestellte Anlagen ist das Kalenderjahr maßgebend, in welchem das Anlagegut nach seiner Fertigstellung erstmals aktiviert wurde. Dabei bleiben bei der Bestimmung des zur Anwendung kommenden Eigenkapitalzinssatzes frühere Aktivierungen derselben Anlagen als Anlagen im Bau außer Betracht. Im Übrigen bleibt der kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz für ein bestimmtes Anlagegut bei Kapitalkostenaufschlägen für spätere Kalenderjahre, in welchen dieses Anlagegut in der kalkulatorischen Verzinsungsbasis zu berücksichtigen ist, unverändert.

- d) Für den Antrag auf Genehmigung des Kapitalkostenaufschlags zum 30.06. eines jeden Kalenderjahres ist für den kalkulatorischen Eigenkapitalzins ein Planwert basierend auf dem Durchschnitt der Monatswerte der in Buchstabe b) genannten Umlaufrenditen des ersten Quartals des entsprechenden Antragsjahres anzusetzen. Der für den Antrag auf Genehmigung des Kapitalkostenaufschlags angesetzte Planwert wird auf die Verzinsungsbasis der Anschaffungsjahre angewendet, für die im Antragsjahr noch keine vollständigen jahresscharfen Umlaufrenditen nach Buchstabe b) vorliegen. Liegen bei Antragstellung vollständige jahresscharfe Umlaufrenditen nach Buchstabe b) für ein Anschaffungsjahr vor, wird der bis dahin angewendete Planwert durch den tatsächlich eingetretenen Zinssatz nach Buchstabe b) für das Anschaffungsjahr nach Buchstabe c) sowohl bei der Bestimmung der Differenz nach § 5 Abs. 1a ARegV als auch – sobald möglich – für Ansätze in Folgejahren ersetzt.
- e) Weitere Zuschläge werden nicht gewährt.
2. Die Festlegung gilt für nach dem 31.12.2023 erstmals als Anlagen im Bau oder Fertiganlagen im Anlagevermögen aktivierte Anschaffungs- und Herstellungskosten. Bis zum 31.12.2023 aktivierte Anlagen im Bau, die nach dem 31.12.2023 in Fertiganlagen umbucht werden, werden ab dem Zeitpunkt der Umbuchung als Fertiganlagen mit dem nach Tenorziffer 1 zu bestimmenden Zinssatz verzinst.
 3. Der Netzbetreiber hat die Entwicklung der nach dem 31.12.2023 aktivierten Anlagen im Bau und deren spätere Zuordnung zu einzelnen Anlagegruppen separat zu erfassen und zu dokumentieren.
 4. Die Regelung ist für Betreiber von Gasversorgungsnetzen bis zum 31.12.2027 und für Betreiber von Elektrizitätsversorgungsnetzen bis zum 31.12.2028 befristet.

Gründe

I.

Die Entwicklungen der letzten Jahre (Córdoba-Pandemie, Krieg in der Ukraine) haben seit 2022 zu einem unerwartet starken Anstieg des Zinsniveaus geführt und damit eine rund zehn Jahre andauernde Phase niedriger Zinsen beendet. Zudem hat sich infolge des Kriegs in der Ukraine, vor allem durch das sogenannte Osterpaket, ein besonderer Investitionsbedarf ergeben, der die Investitionsplanungen der Netzbetreiber maßgeblich erhöhend beeinflusst hat.

Die auch nach der Entscheidung des Gerichtshofs der Europäischen Union (EuGH) vom 02.09.2021 in dem Vertragsverletzungsverfahren C-718/18 bis zum Ende der vierten Regulierungsperiode fortgeltenden Regelungen in der Anreizregulierungsverordnung (ARegV) und den Netzentgeltverordnungen (StromNEV bzw. GasNEV) zur Bestimmung des Kapitalkostenaufschlags können insbesondere für den Investitionsneubedarf den deutlichen Zinsanstieg erst mit wesentlichem Zeitverzug abbilden. Denn nach § 10a Abs. 7 S. 2 ARegV ist im Kapitalkostenaufschlag der für die jeweilige Regulierungsperiode geltende kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz für Neuanlagen anzusetzen, der auf einem Zinsdurchschnitt der letzten zehn Jahre basiert. Dieser wurde für die vierte Regulierungsperiode in den Verfahren BK4-21-055 und BK4-21-056 auf 5,07 % vor Steuern festgelegt.

Um den Vorgaben des Unionsrechts nachzukommen, hat die Bundesnetzagentur unmittelbar mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Anpassung des Energiewirtschaftsrechts an unionsrechtliche Vorgaben und zur Änderung weiterer energierechtlicher Vorschriften vom 22.12.2023 (BGBl. I 2023, Nr. 405 vom 28.12.2023) umfassende Festlegungskompetenzen erhalten, die sie befugen, die bisherigen Vorgaben der betroffenen Rechtsverordnungen (darunter ARegV, StromNEV und GasNEV) zu ändern, sofern sie dies bereits vor deren Außerkrafttreten zum Ende der jeweiligen vierten Regulierungsperiode für sachgerecht erachtet.

Um die Finanzierung der Modernisierung und des Ausbaus der Energienetze weiterhin zu gewährleisten und die Investitionsfähigkeit der Strom- und Gasnetzbetreiber auch im aktuellen Zinsumfeld generell sicherzustellen, hat die Beschlusskammer deshalb ein Verfahren zur Festlegung von Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag nach §§ 21 Abs. 3 S. 4 Nr. 1 a), 29 Abs. 1 EnWG eingeleitet.

Die Einleitung des Verfahrens wurde am 07.06.2023 durch Mitteilung auf der Internetseite der Bundesnetzagentur sowie im Amtsblatt der Bundesnetzagentur (Nr. 11/2023, S. 448) veröffentlicht. Zugleich hat die Beschlusskammer ein Eckpunktepapier mit den wesentlichen Inhalten der Neuregelung zur Konsultation gestellt. Bis zum Ablauf der Konsultationsfrist am 31.08.2023 gingen rund 200 Stellungnahmen ein, die zunächst die geplante Zinserhöhung grundsätzlich begrüßten. Kritisiert wurde jedoch, dass die geplante Regelung nur für Neu- und nicht auch für Bestandsinvestitionen gelten soll. Zudem würden Investitionsmaßnahmen nicht erfasst, obwohl ein Großteil der Projekte aus den Netzentwicklungsplänen Strom und Gas bis zum Ende der vierten Regulierungsperiode darüber finanziert würden. Des Weiteren enthalte das Eckpunktepapier keine Regelungen für die erheblichen Investitionen in Offshore-Netzanbindungen der Übertragungsnetzbetreiber.

Nach Auswertung der Stellungnahmen hat die Beschlusskammer den Entwurf der geplanten Festlegung am 22.11.2023 erneut durch eine Mitteilung auf der Internetseite der Bundesnetzagentur sowie im Amtsblatt der Bundesnetzagentur (Nr. 22/2023, S. 1375) zur Konsultation gestellt. In der zweiten Konsultationsrunde gingen erneut über 200 Stellungnahmen ein, welche die wesentlichen Kritikpunkte aus der ersten Konsultationsrunde aufgriffen und vertieften. So wurde weiterhin die Einleitung eines Verfahrens zur Eigenkapitalzinserhöhung begrüßt. Allerdings wurde auch erneut kritisiert, dass Investitionsmaßnahmen nicht erfasst würden und die geplante Regelung nur für Neu- aber nicht für Bestandsinvestitionen gelte. Es gebe keine

sachliche Rechtfertigung für die unterschiedliche Eigenkapitalverzinsung von Neu- und Bestandsinvestitionen. Insgesamt senke die geplante Regelung die Investitionsanreize in die Netzwirtschaft.

Jedoch wurden – wie auch in der ersten Konsultation – ebenfalls Argumente gegen eine Erhöhung des Eigenkapitalzinssatzes vorgebracht. So sei das Investitionsvolumen der Netzbetreiber schon unter den geltenden Eigenkapitalzinssätzen kräftig gewachsen. Ebenfalls hätten die Netzbetreiber in den vergangenen Regulierungsperioden von der Ermittlungsweise des Eigenkapitalzinssatzes profitiert. Die in der Vergangenheit auf Basis eines Zehn-Jahres-Durchschnitts festgelegten Eigenkapitalzinssätze hätten sämtlich über den Werten gelegen, die sich in der jeweiligen Regulierungsperiode tatsächlich eingestellt hätten. Weiterhin sei – dem Prinzip der Preisgünstigkeit folgend – auch der nunmehr gefallene Risikofaktor anzusetzen.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den Inhalt der Verfahrensakte Bezug genommen.

II.

Die Festlegung von Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag beruht auf §§ 21 Abs. 3 S. 4 Nr. 1 a), 29 Abs. 1 EnWG. Nach § 21 Abs. 3 S. 4 Nr. 1 a) EnWG kann die Regulierungsbehörde in einem Verfahren nach § 29 Abs. 1 EnWG Regelungen zu einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten kalkulatorischen Eigenkapitalverzinsung treffen.

Um den Vorgaben des Unionsrechts nachzukommen, hat die Bundesnetzagentur unmittelbar mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Anpassung des Energiewirtschaftsrechts an unionsrechtliche Vorgaben und zur Änderung weiterer energierechtlicher Vorschriften vom 22.12.2023 (BGBl. I 2023, Nr. 405 vom 28.12.2023) umfassende Festlegungskompetenzen erhalten, die sie befugen, die bisherigen Vorgaben der betroffenen Rechtsverordnungen (darunter ARegV, StromNEV und GasNEV) zu ändern, sofern sie dies bereits vor deren Außerkrafttreten zum Ende der jeweiligen vierten Regulierungsperiode für sachgerecht erachtet, vgl. § 21 Abs. 3 S. 5 EnWG.

A) Formelle Rechtmäßigkeit

Die Bundesnetzagentur ist gemäß § 54 Abs. 3 S. 2 und 3 EnWG die für diese Festlegung zuständige Regulierungsbehörde.

Gemäß § 59 Abs. 3 S. 3 EnWG ist die Große Beschlusskammer zuständig für bundesweit einheitliche Festlegungen zu den Bedingungen und Methoden für den Netzzugang und zu den Bedingungen und Methoden zur Ermittlung der dafür erhobenen Entgelte nach den §§ 20 bis 23a, 24 bis 24b sowie 28o Abs. 3 EnWG. Die Große Beschlusskammer hat die vorliegende Festlegung von Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag für die vierte Regulierungsperiode gemäß § 59 Abs. 3 S. 4 EnWG auf die Beschlusskammer 4 übertragen.

Das Benehmen mit dem Länderausschuss wurde gemäß § 54 Abs. 3 S. 4 und 5 EnWG hergestellt.

Dem Bundeskartellamt wurde gemäß § 58 Abs. 1 S. 2 EnWG Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

B) Ermittlung des Eigenkapitalzinssatzes

Der kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag wird abweichend von § 10a Abs. 7 S. 2 ARegV i.V.m. § 7 Abs. 6 StromNEV bzw. GasNEV wie folgt bestimmt:

$$\text{Eigenkapitalzinssatz}_{\text{Neuanlagen vor Steuern}} = \text{Eigenkapitalzinssatz}_{\text{nach Steuern}} \times \text{Steuerfaktor}$$

I. Eigenkapitalzinssatz nach Steuern für Neuanlagen

Der Eigenkapitalzinssatz nach Steuern für Neuanlagen ergibt sich als Summe aus dem Durchschnitt der Monatswerte des jeweiligen Kalenderjahres der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten (siehe 1.) zuzüglich eines angemessenen Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse (siehe 2.). Die Summe aus diesen beiden Bestandteilen

des Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag stellen Nettogrößen dar, d.h. in ihnen sind keine Steuern berücksichtigt. Daher wird dieser Wert als Nach-Steuer-Größe bezeichnet.

1. Bestimmung der Umlaufrendite

Bei der Bestimmung der Umlaufrendite stellt die Beschlusskammer auf die von der Bundesbank veröffentlichte Reihe „Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Insgesamt / Monatswerte“¹ ab. In der Renditenstatistik sind grundsätzlich nur festverzinsliche Inhaberschuldverschreibungen mit einer längsten Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen von über vier Jahren enthalten. Außer Betracht bleiben strukturierte Produkte, Bankschuldverschreibungen mit unplanmäßiger Tilgung, Null-Kupon-Anleihen, variabel verzinsliche Anleihen und nicht auf Euro lautende Anleihen inländischer Emittenten. In die Berechnung der Gesamtrenditen sowie der Renditen nach Wertpapierarten gehen nur Papiere mit einer längsten Laufzeit von über 4 Jahren und mittleren Restlaufzeit von mehr als drei Jahren ein.² In der Umlaufrendite enthalten sind nach Angabe der Deutschen Bundesbank folgende festverzinsliche Wertpapiere inländischer Emittenten:

- Bankschuldverschreibungen (Hypothekendarlehen; Öffentliche Darlehen; Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten; Sonstige Bankschuldverschreibungen);
- Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs);
- Anleihen der öffentlichen Hand.

Die Ermittlung der jeweiligen Jahreswerte erfolgt als einfaches, ungewogenes Mittel der Monatswerte, d.h. die Summe der Monatswerte wird durch die Anzahl der Monatswerte dividiert. Der so ermittelte Wert wird auf zwei Nachkommastellen gerundet.

Die Beschlusskammer sieht es weiterhin als angemessen an, auf eine Gesamtbetrachtung der Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten abzustellen. Dieses Vorgehen stellt sicher, dass sämtliche Konstellationen von langfristigen Anlagemöglichkeiten in festverzinsliche Wertpapiere inländischer Emittenten abgedeckt werden. Diese Gesamtbetrachtung berücksichtigt sowohl die Nutzungsdauer der Anlagegüter als auch die Anlagedauer der Investoren, da beide Kriterien für die Bestimmung der Umlaufrendite relevant sind. Im Grundsatz ist davon auszugehen, dass Eigenkapitalgeber so lange ihr Eigenkapital im Netzbetrieb anlegen werden, so lange sich bei unveränderter Risikoneigung keine besseren Anlagemöglichkeiten bieten. Aus Kapitalmarktsicht ist von einer vergleichsweise kurzen Kapitalmarktbindung auszugehen, was bei der Bestimmung der Umlaufrendite zu berücksichtigen ist. Dass das Eigenkapital zudem nicht nur in Anlagen mit einer langen Nutzungsdauer gebunden ist, sondern auch kurzlebige Anlagegüter betrifft, darf nicht vernachlässigt werden. Unter anderem werden festverzinsliche Wertpapiere mit 9 bis 10 Jahren Restlaufzeit und festverzinsliche Wertpapiere mit einer längsten Laufzeit von mehr als 4 Jahren berücksichtigt, so dass

¹ Deutsche Bundesbank; Reihe „BBSIS.M.I.UMR.RD.EUR.A.B.A.A.R.A.A._Z._Z.A“, bezeichnet als „Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Insgesamt / Monatswerte“, verfügbar unter https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsId=BBSIS.M.I.UMR.RD.EUR.A.B.A.A.R.A.A._Z._Z.A&dateSelect=2023 (abgerufen am 06.11.2023).

² Die Beschreibung des Vorgehens zur Berechnung der Renditen wurde durch die Bundesbank mit der Ausgabe 01/2016 der Kapitalmarktstatistik aktualisiert. Bis zur Ausgabe 12/2015 der Kapitalmarktstatistik wurde die Beschreibung der Berechnung wie folgt vorgenommen: Zur Berechnung werden von der Bundesbank nur tarifbesteuerte festverzinsliche Inhaberschuldverschreibungen mit einer (gemäß den Emissionsbedingungen) längsten Laufzeit von über 4 Jahren herangezogen. Seit Januar 1977 umfasst die Berechnung Papiere mit einer mittleren Restlaufzeit von mehr als 3 Jahren.

mindestens die Dauer einer Regulierungsperiode als Anlagezeitraum für festverzinsliche Wertpapiere erfasst wird. Die Zusammensetzung der Umlaufrenditen nach Wertpapierarten und Laufzeiten wird von der Deutschen Bundesbank in der von ihr veröffentlichten Kapitalmarktstatistik detailliert aufbereitet.³

Diese Vorgehensweise zur Bestimmung der Umlaufrendite hat die Beschlusskammer bereits in der erstmaligen Festlegung der Eigenkapitalzinssätze im Jahr 2008 angewandt. Die gegen diese Vorgehensweise im Beschwerdeverfahren seinerzeit vorgebrachten Einwände wurden sowohl vom OLG Düsseldorf (Beschluss vom 24.4.2013, VI-3 Kart 37/08, S. 21 ff.) als auch vom OLG Schleswig (Beschluss vom 01.10.2009, 16 Kart 2/09, S. 12 ff.) verworfen. Dies betrifft insbesondere die Anwendbarkeit der Zinsstrukturkurve und die Beschränkung auf Wertpapiere mit bestimmten Laufzeiten bzw. Restlaufzeiten. Zuletzt hat der BGH die Vorgehensweise der Beschlusskammer bei der Bestimmung der Umlaufrendite erneut bestätigt (Beschluss vom 11.12.2018, EnVR 48/17, Rn. 8 ff.).

Eine Abweichung von der bis zum Ende der vierten Regulierungsperiode fortgeltenden Regelung in § 7 Abs. 4 S. 1 StromNEV bzw. GasNEV ist insoweit aus Sicht der Beschlusskammer nicht geboten. Der Anpassungsbedarf ergibt sich vielmehr aus der dort enthaltenen Vorgabe, dass auf den Durchschnitt der letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre abzustellen ist. Inflation und entsprechende Reaktionen der europäischen Zentralbank haben die Basisverzinsung seit Anfang 2022 deutlich ansteigen lassen. Die in § 10a Abs. 7 S. 2 ARegV i.V.m. § 7 Abs. 6 StromNEV bzw. GasNEV vorgegebene Bildung des Zehnjahresmittels der Umlaufrendite kann den deutlichen Zinsanstieg für den Neuinvestitionsbedarf daher erst mit wesentlichem Zeitverzug abbilden. Daher wird eine kurzfristige Neuskalierung der Netzinvestitionsbedingungen erforderlich.

Hierzu wird mit der vorliegenden Festlegung für die Dauer der vierten Regulierungsperiode eine Methodik zur Bestimmung des risikolosen Basiszinses eingeführt, die sich an dem für das jeweilige Anschaffungsjahr aktuellen Niveau der Umlaufrendite orientiert.

Als Anschaffungsjahr für bereits fertiggestellte Anlagen ist das Kalenderjahr maßgebend, in welchem das Anlagegut nach Fertigstellung erstmals aktiviert wurde; dabei bleiben bei der Bestimmung des zur Anwendung kommenden Eigenkapitalzinssatzes frühere Aktivierungen derselben Anlagen als Anlagen im Bau außer Betracht.

Abweichend vom konsultierten Eckpunktepapier soll der Basiszins für ein Anlagegut jedoch nicht jährlich an die aktuelle Zinsentwicklung angepasst werden, sondern – analog zu der mit Beschluss BK4-23-001 vom 14.08.2023 festgelegten Methodik beim Fremdkapitalzins für Verteilernetzbetreiber im Kapitalkostenaufschlag – der für das jeweilige Anschaffungsjahr ermittelte Zinssatz fixiert und bis zum Ende der jeweiligen vierten Regulierungsperiode fortgeschrieben werden. Damit wird bis zum Ende der Regulierungsperiode die Planungssicherheit für die seit der Ende 2021 getroffenen Eigenkapitalzinssatzentscheidung neu hinzugetretenen Investitionsvolumina erhöht.

Für den Antrag auf Genehmigung des Kapitalkostenaufschlags zum 30.06. eines jeden Kalenderjahres ist für den kalkulatorischen Eigenkapitalzins demnach für Anschaffungsjahre ab 2024 zunächst jeweils der Planwert basierend auf dem Durchschnitt der Umlaufrenditen des ersten Quartals des entsprechenden Antragsjahres anzusetzen. Der Plan-Zinssatz wird angepasst, sobald der tatsächliche Zinssatz bekannt ist. Für die verbleibenden Kalenderjahre der vierten Regulierungsperiode bleibt der Basiszins bei Kapitalkostenaufschlägen, in denen dieses Anlagegut in der kalkulatorischen Verzinsungsbasis zu berücksichtigen ist, dann jedoch unverändert. Dies bietet Netzbetreibern und Investoren mehr Planungssicherheit und im Falle eines langfristigen Zinsrückgangs auch eine monetäre Besserstellung gegenüber der ersten Konsultationsfassung.

³ Deutsche Bundesbank (2020), Kapitalmarktstatistik 03/2020, S. 28.

Mit der Anknüpfung an den jeweiligen tatsächlichen Jahresdurchschnitt der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere wird die kalkulatorische Verzinsung des Eigenkapitals an die jeweilige Marktentwicklung angepasst und damit für Neuinvestitionen die Voraussetzung für eine Orientierung am aktuellen Zinsniveau geschaffen. Die vorliegend festgelegte Anknüpfung an die durchschnittliche Umlaufrendite eines Kalenderjahres entspricht daher der Vorgabe einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung aus § 21 Abs. 3 S. 4 Nr. 1 a) EnWG.

2. Bestimmung des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse

Weiterer Bestandteil des Eigenkapitalzinssatzes ist der Zuschlag zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse. Dieser Zuschlag wird mit 3,0 % festgelegt. Der Wert ermittelt sich aus dem Produkt der Marktrisikoprämie in Höhe von 3,7 % und dem Risikofaktor in Höhe von 0,81.

Diese Werte werden aus den Festlegungen der Eigenkapitalzinssätze für die vierte Regulierungsperiode (BK4-21-055 und BK4-21-056) übernommen und für die Dauer der vierten Regulierungsperiode fixiert.

In den Stellungnahmen zur Konsultation wurde teilweise gefordert, dass der Wagniszuschlag wie der risikolosen Basiszins jährlich variieren und nicht für mehrere Jahre fixiert werden soll. Dies erscheint aus Sicht der Beschlusskammer nicht zielführend zu sein. Die Fixierung des Wagniszuschlags für die vierte Regulierungsperiode führt zu mehr Planungssicherheit für die Netzbetreiber und Investoren. Die Fixierung bietet den Investoren eine langfristige Sicherheit, welche Rendite sie über den variablen Basiszins hinaus vereinnahmen können. Diese Konstanz hat auch positive Auswirkungen auf das Rating der Netzbetreiber. Ratingagenturen sehen flexiblere Zinssätze grundsätzlich kritisch, da solche Zinssätze die Kalkulation von erwarteten Renditen erschweren.

Im Rahmen der Festlegungen BK4-21-055 und BK4-21-056 wurde der angemessene Wagniszuschlag aufwändig mit guterachterlicher Unterstützung ermittelt.⁴ In der Zwischenzeit gab es – anders als beim risikolosen Basiszins – keine neueren Entwicklungen, die eine Neubewertung des Wagniszuschlags für die vierte Regulierungsperiode zwingend erforderlich erscheinen lassen.

Die etablierte Methodik zur Ermittlung des Wagniszuschlags entspricht weiterhin dem Stand der Wissenschaft und erfüllt damit die Voraussetzungen des § 21 Abs. 3 S. 2 EnWG. Insoweit nimmt die Beschlusskammer umfassend Bezug auf das zur Vorbereitung der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die vierte Regulierungsperiode in Auftrag gegebene Gutachten sowie die von den Gutachtern erstellten Erläuterungen vom 07.09.2021 und vom 22.09.2021.⁵ Den Wagniszuschlag bestimmt die Beschlusskammer seit der ersten Festlegung unter Anwendung des Capital Asset Pricing Modells (nachfolgend: CAPM). Dieses Vorgehen ist mehrfach höchstichterlich bestätigt worden.⁶ An dieser Vorgehensweise hat die Beschlusskammer nach umfassender Auswertung der wissenschaftlichen Diskussion auch für die Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die vierte Regulierungsperiode festgehalten. Das Gutachterkonsortium Frontier Economics, Prof. Randl und Prof. Zechner (folgend: Frontier/Randl/Zechner) und die

⁴ Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerischer Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021.

⁵ <http://www.bundesnetzagentur.de> > Beschlusskammern > Beschlusskammer 4 > EK-Zins (§7 Abs.6 StromNEV bzw. GasNEV) > Festlegung von Eigenkapitalzinssätzen für die 4. Regulierungsperiode.

⁶ vgl. BGH, Beschlüsse vom 27.01.2015, EnVR 39/13, EnVR 42/13, EnVR 37/13; vom 09.07.2019, EnVR 52/18 und EnVR 41/18 sowie vom 03.03.2020, EnVR 26/18.

Gutachter Prof. Stehle und Prof. Betzer (folgend: Stehle/Betzer) haben unterschiedliche Ansätze zur Bestimmung von Marktrisikoprämien untersucht und verworfen.⁷ Es konnte kein Modell identifiziert werden, das unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände dem gewählten CAPM-Ansatz so deutlich überlegen wäre, als dass letzterer als mit den gesetzlichen Vorgaben nicht mehr vereinbar angesehen werden müsste.

Seit dieser gutachterlichen Überprüfung haben sich im wissenschaftlichen Diskurs keine neueren Entwicklungen gezeigt, welche die Entscheidung für diese Methodik grundsätzlich in Frage stellen würden. Solche wurden auch im Rahmen der Konsultation nicht vorgetragen. Mit der Anwendung des CAPM wird weiterhin sichergestellt, dass die Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten und die Bewertung von Betreibern von Elektrizitäts- bzw. Gasversorgungsnetzen auf diesen Märkten bei der Ermittlung des Wagniszuschlags entsprechend berücksichtigt werden. Ebenso wird sichergestellt, dass eine Quantifizierung des unternehmerischen Wagnisses erfolgt.

Die für die vierte Regulierungsperiode festgelegte Höhe des Wagniszuschlags ist ebenfalls weiterhin angemessen. Die Gründe, die eine kurzfristige Anpassung der Ermittlung des Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag für die Dauer der vierten Regulierungsperiode hinsichtlich des risikolosen Basiszinses aus Sicht der Beschlusskammer geboten erscheinen lassen, greifen nicht unmittelbar auf den Wagniszuschlag durch.

Die festgelegte Marktrisikoprämie in Höhe von 3,7 % basiert auf der Studie „Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021“ von Dimson, Marsh und Staunton.⁸ Die Heranziehung der auf historischen landesspezifischen Datenreihen von Dimson/Marsh/Staunton (nachfolgend: DMS) basierenden Analyse einer weltweiten Marktrisikoprämie sowie die Schätzung eines Risikofaktors mittels ausländischer börsennotierter reiner Netzbetreiber als Vergleichsunternehmen erweist sich weiterhin als sachgerechte Methode zur Bestimmung des Wagniszuschlags. Dieser historische Ansatz geht davon aus, dass die Marktrisikoprämie langfristig stabil ist. Der langfristige Durchschnitt der historischen Marktrisikoprämie lag 2021 unter Verwendung des „Mittels der Mittel“ aus geometrischen und arithmetischen Durchschnitten bei 3,7 %.⁹ Die im Jahr 2021 festgelegte Wertdimension hat sich im Jahr 2022 nahezu bestätigt (3,8 %).¹⁰ Die historische Marktrisikoprämie wird von der Beschlusskammer weiterhin als bester Schätzer für die zukünftige erwartete Marktrisikoprämie erachtet. Den ermittelten Eigenkapitalkosten liegt daher der zum Stichtag relevante risikolose Zinssatz plus eine mit dem Beta multiplizierte Marktrisikoprämie zugrunde. Die Nutzung unterschiedlicher Zinsniveaus für die Ableitung der Marktrisikoprämie einerseits und die Ableitung der zukunftsgerichteten Eigenkapitalverzinsung andererseits stellt damit keine Inkonsistenz dar, sondern ist eine Grundprämisse des gewählten historischen Ansatzes zur Ermittlung der Marktrisikoprämie.

Die Marktrisikoprämie wird mit dem energienetzbetreiberspezifischen, aus Aktienrenditen ermittelten Risikofaktor in Höhe von 0,81 multipliziert, so dass sich ein Wagniszuschlag von 3,0 % ergibt. Auch das mittlerweile stark gefallene Beta (eigentlich 0,7 anstelle 0,81 im Jahr 2022) wird vorliegend nicht aktualisiert, um insgesamt zeitlich konsistent vorzugehen. Für die vorliegende übergangsweise Anhebung der Eigenkapitalzinsen für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag für die vierte Regulierungsperiode hält es die Beschlusskammer auch im Sinne einer schnellen Reaktionsmöglichkeit auf das geänderte Investitionsumfeld für sachgerecht,

⁷ Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021, Abschnitt 2.2 und Stehle/Betzer (2021): Wissenschaftliches Gutachten zur Analyse der Zentralbanken-Ansätze zur Determinierung von Marktrisikoprämien, 2021.

⁸ Dimson, Marsh und Staunton (2021), „Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021“, Credit Suisse, 2021.

⁹ vgl. Frontier/Randl/Zechner, a.a.O., S. 64.

¹⁰ Frontier/Zechner/Randl (2022), „Bestimmung der Kapitalkosten für Eisenbahninfrastrukturunternehmen – 2022“, 2022, S. 44.

den für die vierte Regulierungsperiode festgelegten Wagniszuschlag fortzuführen. Eine umfassende Neubewertung bedarf eines hinreichenden zeitlichen Vorlaufs und bleibt der Festlegung des Eigenkapitalzinses für die fünfte Regulierungsperiode vorbehalten.

Eine gesonderte Berücksichtigung von Verfügbarkeits- und Liquiditätsaspekten ist dagegen vor dem Hintergrund, dass jedenfalls Verfügbarkeitsaspekte schon zwischenzeitlich keiner besonderen Nachadjustierung mehr bedürfen (Bundesanleihen haftet z.B. nicht mehr erkennbar eine marktlich bewertete besonders gute Eintauschbarkeit in Barmittel mehr an) und Laufzeitaspekte bei der Systematik einer Berücksichtigung eines besonders hohen tatsächlich eintretenden Basiszinses keine Anpassungsmöglichkeit mehr rechtfertigen können (s.u.) nicht vorgesehen.

Im Rahmen der Konsultation wurde vorgetragen, dass die Festlegung des Wagniszuschlags auf 3,0 % (d.h. ohne die am 12.10.2021 festgelegte Erhöhung i. H. v. 0,395 %-Punkten) die Investitionsanreize senke. Weiterhin sei diese Erhöhung ursprünglich erfolgt, um zwischen den in der Berechnung des Eigenkapitalzinses verwendeten Zinsreihen Konsistenz zu schaffen. Diese Überlegung gelte weiterhin. Die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank sowie die Erhöhungen der Umlaufrenditen rechtfertigten ebenfalls eine Erhöhung des Wagniszuschlags.

Dem kann nicht gefolgt werden. Die in den Festlegungen BK4-21-055 und BK4-21-056 festgelegte Erhöhung des Wagniszuschlags um 0,395 %-Punkte beruhte auf folgenden Erwägungen:

Im Rahmen der Ermittlung des Wagniszuschlages zeigen Frontier/Randl/Zechner potenzielle Gründe auf, die zu einer möglichen Unterschätzung des unternehmerischen Wagnisses für Betreiber von Energieversorgungsnetzen führen könnten. Frontier/Randl/Zechner beschreiben, dass die Kapitalmarktentwicklungen von langfristigen Staatsanleihen, welche für die Ermittlung des risikolosen Basiszinssatzes als Schätzer in die Bestimmung des Wagniszuschlages einfließen, insbesondere durch die in den letzten Jahren etablierte besondere Bedeutung von deutschen Staatsanleihen zu einer methodischen Inkonsistenz führen könnten, die eine eventuelle Anpassung des Wagniszuschlages begründe. Hintergrund dieser Aussage ist, dass zwischen dem risikolosen Basiszinssatz nach § 7 Abs. 4 S. 1 StromNEV und dem in den Datenreihen von Dimson, Marsh und Staunton angesetzten Anleihen als Schätzung für risikolose Anlagen Zinsunterschiede vorliegen könnten, die in Summe den Wagniszuschlag unterschätzen würden. Dazu führt der Gutachter insbesondere eine Besonderheit deutscher Staatsanleihen an.¹¹ Dabei geht der Gutachter davon aus, dass der aus der genannten Besonderheit resultierende Effekt nicht gänzlich zu korrigieren sei, sondern vielmehr eine Konsistenz zwischen den im Wagniszuschlag und den im risikolosen Basiszins enthaltenen Unterschieden durch eine adäquate Änderung des Wagniszuschlages erreicht werde, da im risikolosem Basiszinssatz nach § 7 Abs. 4 S. 1 StromNEV deutsche Staatsanleihen eine größere Gewichtung haben, als die mit einer Besonderheit versehenen Staatsanleihen im Wagniszuschlag. So wurde für US-Staatsanleihen, welche eine aufgrund einer hohen Marktkapitalisierung der USA besonders hohe Gewichtung in den Reihen von Dimson, Marsh und Staunton aufweisen, in der Kapitalmarktforschung auch eine zusätzliche Besonderheit identifiziert. Primär sollte ein Gleichgewicht in den Diskrepanzen der Renditen zwischen dem risikolosen Basiszins und dem Wagniszuschlag durch Anpassung des Wagniszuschlages erreicht werden. Dabei macht der Gutachter jedoch auf die bei der Ermittlung dieser Differenz vorzufindende Unsicherheit aufmerksam. So merkt er nicht nur an, dass sämtliche seiner diesbezüglichen Darstellungen mit einer entsprechenden Unsicherheit verbunden sind, sondern auch, dass bei der Ermittlung der Differenzen in den letzten 10 Jahren sowohl Zu- als auch Abschläge ermittelt werden konnten. Letztlich beziffert der Gutachter eine Anpassung durch eine Erhöhung des Wagniszuschlages mit einer Spanne von 0 bis 25 Basispunkten als sachgerecht. Gleichwohl war bereits seinerzeit

¹¹ Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021, S. 65 ff.

diese Bandbreite aufgrund unterschiedlicher gegenläufiger Effekte selbst mit einer gewissen Unsicherheit behaftet.

Die Bundesnetzagentur erachtet es im Rahmen der vorliegenden Festlegung nicht als sachgerecht, eine Verfügbarkeits- bzw. Laufzeitprämie zur Korrektur des Wagniszuschlages festzulegen. Dieser Sachverhalt ergibt sich aus den folgenden Überlegungen:

Die damals festgelegte Verfügbarkeitsprämie war bei einer zehnjährigen Betrachtung noch festzustellen, aber erschien bereits seinerzeit am aktuellen Rand aufgelöst.¹² Ähnliche Betrachtungen mit aktuelleren Daten zeigen, dass die Verfügbarkeitsprämie auch in den Jahren 2021, 2022 und 2023 nicht mehr belegbar und somit für die Jahre 2024 bis 2028 daher nicht mehr wahrscheinlich ist. Sie wird daher bei dieser Festlegung nicht mehr gesondert berücksichtigt.

Die weitere Anpassung bzgl. der Laufzeitprämie begründete sich ferner auf einem weiteren Aspekt, der sowohl durch Frontier/Randl/Zechner als auch durch Oxera in ihrem Gutachten vom 19.08.2021 quantifiziert wurden. Da zur Ermittlung der Marktrisikoprämie eine Basisverzinsung von der Gesamtverzinsung subtrahiert wird, ist entscheidend, welche Laufzeit der Basiszinsen in den D/M/S-Datenreihen zu unterstellen ist. Unterstellt man eine längere Laufzeit (so Oxera), kommt man zu einer deutlicheren Laufzeitprämie. Würde die Haltedauer (Duration) der Basisverzinsung verstärkt in den Blick genommen, wäre ein geringeres Ergebnis zu erwarten.

Frontier Economics hat 2021 im Rahmen der damaligen Festlegungen die mögliche Höhe einer Laufzeitprämie abgeschätzt. Bei dieser Schätzung wurde auf einen zehnjährigen Beobachtungszeitraum zurückgegriffen, um eine Konsistenz mit dem normseitig vorgegebenen Basiszinssatz zu schaffen. Dabei hat Frontier Economics eine Spannweite von 0 % bis 0,1 % als Laufzeitprämie berechnet. Stellt man allerdings auf die jährlichen Werte ab, so ergibt sich in den Jahren vor 2021 sogar eine negative Laufzeitprämie.¹³

Zwei Gründe sprechen dagegen, eine (positive) Laufzeitprämie im Rahmen der vorliegenden Festlegung zu gewähren:

1. In der vorliegenden Festlegung wird auf eine Basisverzinsung in der sich tatsächlich materialisierenden Höhe abgestellt, die sich von Jahr zu Jahr ändern wird. Die in den damaligen Festlegungen getroffene Anpassungen wurden jedoch auf historischen Daten und mit Hilfe des Zehnjahresmittels ermittelt, da der entsprechende Basiszinssatz ebenfalls so ermittelt wurde. Damit ergeben sich zwei verschiedene Zusammenhänge. Es ist somit nicht naheliegend, einen sich tatsächlich materialisierenden Wert mit einem historisch berechneten Korrekturfaktor zu korrigieren.

2. Da der Basiszins im Kapitalkostenaufschlag fortan jährlich festgelegt wird, müsste eine eventuell anzusetzende Laufzeitprämie aus Konsistenzgründen ebenfalls jährlich berechnet werden. Wie oben beschrieben, war nach Berechnungen von Frontier Economics diese Laufzeitprämie zuletzt negativ. Führt man die Berechnungsmethode von Frontier¹⁴ für die Jahre 2021, 2022 und 2023 fort, so ergeben sich auch hier negative Werte. Der Ansatz einer positiven Laufzeitprämie ist somit nicht gerechtfertigt.

Letztendlich würde einer Weiterführung dieser Überlegungen sogar dazu führen, dass jeder Bestandteil des Eigenkapitalzinssatzes jährlich aktualisiert werden müsste. Diesbezüglich

¹² Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021, S. 66 ff.

¹³ Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021, S. 65 ff.

¹⁴ Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021, S. 65 ff.

lässt sich zusätzlich beobachten, dass beispielsweise die durch das eigentlich gefallene Beta (0,7 statt 0,81) sich einstellende Zinswirkung viel größer wäre, als die Anwendung von bspw. historisch festgelegte Laufzeitprämien. Letztendlich nimmt die Bundesnetzagentur von solchen Überlegungen Abstand. Das Abstellen auf eine jährliche Aktualisierung des Basiszinssatzes trägt dem geänderten aktuellen Investitionsumfeld Rechnung. Eine jährliche Aktualisierung aller Terme der Eigenkapitalverzinsung würde hingegen die allgemeine Planungssicherheit in der Netzbranche stark senken. Wie an anderer Stelle in dieser Festlegung diskutiert, ist diese Planungssicherheit jedoch von zentraler Bedeutung.

Für die Herleitung der Methodik und Werte wird im Übrigen auf die ausführliche Begründung in den Beschlüssen BK4-21-055 und BK4-21-056 verwiesen.

II. Einbeziehung von Steuern

Der so ermittelte Eigenkapitalzinssatz nach Steuern wird mit dem Faktor

$$s = \frac{1 - GewSt}{1 - GewSt - KSt}$$
$$s = \frac{1 - 0,14105}{1 - 0,14105 - 0,15825}$$
$$s = 1,226$$

multipliziert, um den Zinssatz vor Steuern darzustellen.

Mit Steuern sind in diesem Fall Ertragsteuern gemeint. Zu den Ertragsteuern gehören generell die Gewerbesteuer und die Körperschaftsteuer. Da die Gewerbesteuer in § 8 StromNEV bzw. GasNEV Berücksichtigung findet, wird für die Bestimmung des Steuerfaktors allein auf die Körperschaftsteuer abgestellt. Die alleinige Berücksichtigung der Körperschaftsteuer ergibt sich, wie bereits in der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die erste Regulierungsperiode (BK4-08-068) gezeigt wurde, aus den gesetzlichen Regelungen und dem Verordnungsgebungsprozess.

Bei den ersten beiden Festlegungsverfahren zur Bestimmung der Eigenkapitalzinssätze wurde im Rahmen der Stellungnahmen vorgetragen, dass es sich bei der Umlaufrendite um einen Wert vor Steuern handeln würde. Folglich sei auf diesen Zinsbestandteil keine zusätzliche Steuer zu gewähren. Selbiges gelte für die Marktrisikoprämie, da es sich bei den zu Grunde gelegten Renditereihen um Vor-Steuer-Renditen handle.

Durch die in der Verordnung geregelte Ansetzbarkeit von kalkulatorischen Steuern sind diese im Wege eines Steuerfaktors zu berücksichtigen. Innerhalb der Steuerkaskade ist zuletzt sicherzustellen, dass der Steuerfaktor es den Netzbetreibern ermöglicht, natürlichen Personen die gleiche Rendite in Aussicht zu stellen wie der Kapitalmarkt. Wenn auch faktisch nur Kapitalgesellschaften derzeit überwiegend Eigentümer von Netzbetreiber-gesellschaften sind, stehen auch hinter diesen Investitionsentscheidungen natürlicher Personen. Aus dieser Sichtweise heraus ergibt sich, dass die Umlaufrendite einen Wert nach Steuern darstellt.

Die Frage, ob es sich bei der Marktrisikoprämie um einen Wert vor Steuern handelt, wurde bereits im Rahmen der Festlegungen der Eigenkapitalzinssätze für die dritte Regulierungsperiode vom Gutachter geprüft. Der Gutachter kommt nachvollziehbar zu dem Schluss, dass es sich bei der Marktrisikoprämie um einen Wert nach Steuern handelt. Folglich ist ein entsprechender Steuerfaktor auf diesen Wert anzuwenden. Die für die Berechnung der Marktrisikoprämie zugrunde gelegte Rendite des Kapitalmarkts nach Dimson, Marsh und Staunton besteht aus Kursgewinnen und -verlusten und Dividendenzahlungen. Dividenden werden in der Regel nach Unternehmenssteuern ausgeschüttet. Die Kursgewinne und -verluste können als Gegen-

wartswert aller erwarteten zukünftigen steuerauslösenden Ausschüttungen interpretiert werden, so dass zukünftige Steuern im Kurs implizit berücksichtigt sind. Folglich ist die Marktrisikoprämie wie die Umlaufrendite ein Wert nach Steuern.¹⁵

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Begründung ist die Anwendung des Steuerfaktors auf den Eigenkapitalzinssatz nach Steuern sachgerecht.

Nach Auffassung der Beschlusskammer ist bei der Bestimmung des Steuerfaktors nicht auf die unternehmensindividuelle steuerliche Situation in Abhängigkeit von der Gesellschaftsform abzustellen. Vielmehr ist eine kalkulatorische Sichtweise, wie sie ebenfalls in § 8 StromNEV bzw. GasNEV gegeben ist, einzunehmen. Es wird daher grundsätzlich unterstellt, dass der volle Steuersatz anzusetzen ist. Andernfalls würde die Bestimmung des Eigenkapitalzinssatzes in Abhängigkeit von der steuerlichen Situation zu unternehmensindividuellen Zinssätzen vor Steuern führen.

Die Beschlusskammer berücksichtigt bei dem Zinssatz neben der Körperschaftsteuer auch den Solidaritätszuschlag, da er einen Zuschlag auf die Körperschaftsteuer darstellt. Der Solidaritätszuschlag gilt zum Zeitpunkt der Entscheidung insofern fort, als er von Kapitalgesellschaften auch zukünftig abgeführt werden soll. Bei einem Körperschaftsteuersatz von 15 % ergibt sich ein Steuerfaktor in Höhe von 0,15825 mit $0,15 \times 1,055$. Da die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer der Gewinn vor sämtlichen Steuern d.h. auch vor Gewerbesteuer ist, ist die Gewerbesteuer im Steuerfaktor entsprechend zu berücksichtigen. Der Gewerbesteuersatz ergibt sich aus der Multiplikation eines bundesweiten Durchschnitts des Hebesatzes 403¹⁶ mit der festgeschriebenen Messzahl von 0,035. Daraus folgt ein durchschnittlicher Gewerbesteuersatz in Höhe von 14,105 %.

C) Angemessenheit des Eigenkapitalzinssatzes

Um die Finanzierung der Modernisierung und des Ausbaus der Energienetze weiterhin zu gewährleisten und die Investitionsfähigkeit der Strom- und Gasnetzbetreiber auch im aktuellen Investitions- und Zinsumfeld generell sicherzustellen, erachtet die Beschlusskammer es als geboten, die mit dem Gesetz zur Anpassung des Energiewirtschaftsrechts an unionsrechtliche Vorgaben und zur Änderung weiterer energierechtlicher Vorschriften vom 22.12.2023 geschaffene Festlegungskompetenz bereits vor Außerkrafttreten der Regelungen zur Bestimmung des Eigenkapitalzinssatzes im Kapitalkostenaufschlag in ARegV und StromNEV bzw. GasNEV zum Ende der vierten Regulierungsperiode umzusetzen.

Aufgrund des seit Anfang 2022 deutlich geänderten Investitionsvolumens und des dadurch in den Energienetzen induzierten nochmals erhöhten und beschleunigten Ausbaus der Infrastruktur für die Energiewende wird eine kurzfristige Neuskalierung der Netzinvestitionsbedingungen für die Dauer der vierten Regulierungsperiode erforderlich. Inflation und entsprechende Reaktionen der europäischen Zentralbank haben zudem die Basisverzinsung deutlich ansteigen lassen. Die in § 10a Abs. 7 S. 2 ARegV i.V.m. § 7 Abs. 6 StromNEV bzw. GasNEV vorgegebene Bildung des Zehnjahresmittels der Umlaufrendite kann den deutlichen Zinsanstieg erst mit wesentlichem Zeitverzug abbilden.

Die sich aus der vorliegenden Festlegung ergebende kalkulatorische Verzinsung des Eigenkapitals für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag ist angemessen, wettbewerbsfähig und risikoangepasst und erfüllt damit die Voraussetzungen des § 21 Abs. 3 S. 4 Nr. 1 a) EnWG. Unter Berücksichtigung der Entwicklung aller Faktoren des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse und der Umlaufrendite festverzinslicher

¹⁵ Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021, S. 61 f.

¹⁶ Verwendet wurde der derzeit aktuellste Wert des Jahres 2022, vgl. https://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Steuern/_Grafik/_Interaktiv/steuereinnahmen-hebesaetze-gewerbesteuerlaender.html

Wertpapiere inländischer Emittenten erfüllt der Eigenkapitalzinssatz für Neuanlagen die an ihn gestellte Anforderung der Angemessenheit. Die Wettbewerbsfähigkeit wird durch die Einbeziehung eines kapitalmarktorientierten Modells zur Bestimmung des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse sichergestellt. Der Anforderung an die Risikoangepasstheit des Eigenkapitalzinssatzes wird durch die Berücksichtigung eines angemessenen Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse Rechnung getragen. Es sind keine konkreten Anhaltspunkte dafür ersichtlich, dass die sich aus der festgelegten Methodik ergebende Höhe der Eigenkapitalverzinsung in der Gesamtschau das Ziel einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung des eingesetzten Kapitals verfehlt.

In beiden Konsultationsrunden wurde vor allem die Beschränkung der Regelung auf Neuinvestitionen sowie auf das Instrument des Kapitalkostenaufschlags kritisiert. Da Eigenkapitalzinsen Opportunitätskosten repräsentierten, seien sie wie Fremdkapitalzinsen einem Zinsänderungsrisiko über die Zeit ausgesetzt. Insofern sei es nicht sachgerecht, Eigenkapitalzinsen für Altinvestitionen auf einem geringeren Niveau zu belassen und nicht einer Anpassung zuzuführen – es könne nur einen einheitlichen Eigenkapitalzins für Bestands- und Neuinvestitionen geben. Eine separate Behandlung von Bestands- und Neuinvestitionen erhöhe hingegen die regulatorische Komplexität und senke insgesamt die Investitionsbereitschaft in Netze. Weiterhin werde mit der Neuregelung der Großteil des Netzausbaus nicht erfasst, da Projekte, für die eine Investitionsmaßnahme genehmigt wurde, Offshore-Netzanbindungen, Interkonnektoren und Biogas-Anlagen nicht unter die Neuregelung fallen. Im Ergebnis wurde eine generelle Neufestlegung des Eigenkapitalzinssatzes für die vierte Regulierungsperiode gefordert.

Im Rahmen der Konsultation wurden überdies auch Argumente aus Verbrauchersicht vorgebracht, die gegen eine allgemeine Erhöhung des Eigenkapitalzinssatzes sprechen. So hätten die Netzbetreiber in den vergangenen Regulierungsperioden profitiert, da die festgelegten Eigenkapitalzinssätze höher als die real eingetretenen waren. Auch seien die in vergangenen Regulierungsperioden festgelegten Eigenkapitalzinsen ausreichend hoch gewesen, um erfolgreich Investitionsanreize für Netzbetreiber zu setzen. Weiterhin seien andere Maßnahmen (bspw. vereinfachte Genehmigungsverfahren, eine bessere Ausstattung der Genehmigungsbehörden oder Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel) wirkungsmächtiger, um einen effektiven Netzausbau zu gewährleisten. Ebenfalls erfordere das Prinzip der Preisgünstigkeit, dass alle Komponenten des Eigenkapitalzinses angepasst werden. Dies hätte bspw. eine Senkung des Risikofaktors zur Folge.

Der Forderung, den Eigenkapitalzinssatz für sowohl Neu- als auch Bestandsinvestitionen zu erhöhen, sind drei Argumente entgegenzuhalten: Erhöhte Planbarkeit, Absicherungsmöglichkeit von Zinsänderungen und die Langlebigkeit von Netzinvestitionen.

Erhöhte Planbarkeit: Die Systematik der Anreizregulierung hat die Schaffung langfristiger Planungssicherheit zum Ziel und erfüllt dadurch einen expliziten Wunsch der Netzbranche. Deshalb hat die Bundesnetzagentur in der Vergangenheit ihre Eigenkapitalzinsfestlegung nicht am Ende, sondern weit vor Beginn der nächsten Regulierungsperiode getroffen. So konnte die Netzbranche Strom und Gas schon vor Beginn einer Regulierungsperiode Investitionen hinsichtlich ihrer monetären Rückflüsse bewerten und das bekannte Neuinvestitionsvolumen besser planen. Einer solchen Verzinsungsbekanntgabe hätte es nicht bedurft, wenn nicht für die nächsten fünf Jahre eine damit einhergehende Kostenabschätzung verbunden gewesen wäre. Jedem Marktteilnehmer stand es somit frei, eventuelle Desinvestitionen anzudenken. Das Gegenteil war indes beobachtbar: Es wurden angesichts der bekanntgegebenen Verzinsung erhebliche zusätzliche Investitionsprogramme aufgelegt. Dies legt die Einschätzung einer belastbaren Planungsgrundlage nahe, die stabile Rahmenbedingungen zu gewährleisten vermag und bspw. eine Absenkung des Zinssatzes gegenüber dem festgelegten Wert (wie er in den Vorperioden ggf. angezeigt gewesen wäre) ausschließt.

Absicherungsmöglichkeiten von Zinsänderungen: Eine Erhöhung des Eigenkapitalzinses auf Bestandsinvestitionen ist auch deshalb nicht geboten, da Netzbetreiber sich gegen das Risiko einer Zinsänderung absichern konnten und auch abgesichert haben. Netzbetreiber konnten

zusätzlich den sogenannten Leverage-Effekt nutzen, um in Zukunft erforderliches Eigenkapital zu bilden: Die vergangenen Jahre waren durch ein niedriges Zinsniveau geprägt. Netzbetreiber bzw. ihre Muttergesellschaften konnten dieses Umfeld nutzen, um relativ günstig Fremdkapital aufzunehmen. Solange die Gesamtkapitalrentabilität den Fremdkapitalzins überstieg, erhöhte sich auch die Eigenkapitalrentabilität. Einbehaltene Gewinne konnten so genutzt werden, um den Eigenkapitalstock für zukünftigen Perioden auszubauen. Öffentlich verfügbare Bilanzdaten großer Netzbetreiber deuten darauf hin, dass diese Möglichkeiten aktiv genutzt werden konnten. Beispielsweise weisen die Muttergesellschaften von Netzbetreibern überwiegend niedrige Eigenkapitalquoten und entsprechend hohe Eigenkapitalrenditen aus. Auf Ebene der Netzgesellschaft sind die Verhältnisse jedoch umgekehrt. Dies legt nahe, dass Netzbetreiber das historische Zinsumfeld dahingehend nutzten, ihre langfristige Eigenkapitalausstattung durch die Aufnahme von Fremdkapital zu erweitern. Dieses Eigenkapital wird nunmehr mit dem festgelegten und von der Bundesnetzagentur weiterhin als sachgerecht bewerteten Eigenkapitalzinssatz verzinst.

Im Gegensatz dazu war in der Vergangenheit nicht absehbar, dass der Investitionsbedarf in Netze momentan so sprunghaft steigen würde (vgl. Osterpaket). Deshalb zielt die vorliegende Festlegung primär darauf ab, die Bildung von Eigenkapital für jetzt zusätzlich notwendig gewordene Netzinvestitionen zu erleichtern. Insofern erachtet es die Bundesnetzagentur als sachgerecht, den Eigenkapitalzinssatz für Neu- aber nicht für Bestandsinvestitionen zu erhöhen.

Langlebigkeit von Netzinvestitionen: Netzinvestitionen sind Investitionen in langlebige Wirtschaftsgüter, deren Nutzungsdauer oft beispielsweise 40 Jahre beträgt. Bezüglich der (Eigenkapital-)Rentabilität solcher Wirtschaftsgüter ist nicht auf Momentaufnahmen, sondern primär die gesamte Nutzungsdauer abzustellen. Über die gesamte Nutzungsdauer ist weiterhin anzunehmen, dass auch für bestehende Netzinvestitionen eine angemessene Eigenkapitalrendite erreicht wird. Denn wie unten weiter ausgeführt wird, lagen die in den vergangenen Regulierungsperioden festgelegten Eigenkapitalzinssätze über den tatsächlich eingetretenen Werten. Darüber hinaus ist die vorliegende Festlegung auf die Zeit bis zum Ende der vierten Regulierungsperiode Strom bzw. Gas beschränkt. Diese Zeitspanne ist im Vergleich zur Gesamtlebensdauer von Netzinvestitionen gering. Insofern ist nicht zu erwarten, dass über die gesamte Lebensdauer eines Wirtschaftsgutes keine angemessene Verzinsung des eingesetzten Kapitals zu erwarten wäre (zur Gesamtbetrachtung s.u. unter D). Eine zwingende Notwendigkeit zur Einbeziehung der Bestandsanlagen in die Neuregelung ist daher nicht erkennbar.

In Bezug auf die von den Netzbetreibern kritisierte unterschiedliche Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals im Instrument der Investitionsmaßnahme bzw. des Kapitalkostenaufschlags ist zu berücksichtigen, dass die über Investitionsmaßnahmen finanzierten Projekte bereits angestoßen sind. Neuanträge auf Investitionsmaßnahmen sind seit dem 31.07.2021 (Gas) bzw. 31.03.2022 (Strom) nicht mehr möglich. Das Instrument gilt demnach nur noch für die Finalisierung bereits im Bau befindlicher Projekte. Für deren Finanzierung haben sich bereits Eigenkapitalgeber zu den im Jahr 2021 festgelegten Zinskonditionen gefunden und es ist nicht davon auszugehen, dass diese ihr Kapital vorzeitig abziehen. Dies gilt vor allem im Hinblick darauf, dass im Vergleich der beiden Refinanzierungsinstrumente nicht lediglich die Eigenkapitalverzinsung betrachtet werden darf. Vielmehr sind auch andere Elemente, insbesondere die Ersatzanteilsregelung oder die Regelung zur Betriebskostenpauschale, mit in den Blick zu nehmen. Letztere wird nur bei Investitionsmaßnahmen gewährt, nicht aber im Kapitalkostenaufschlag. Sollten die Netzbetreiber bzw. deren Kapitalgeber im Rahmen ihrer unternehmerischen Abwägung zu dem Schluss gelangen, dass eine Refinanzierung über den Kapitalkostenaufschlag wirtschaftlich attraktiver ist, hat die Bundesnetzagentur bereits angekündigt, den Wechsel von der Investitionsmaßnahme in den Kapitalkostenaufschlag zu ermöglichen. Darüber hinaus stellen der Kapitalkostenaufschlag und die Investitionsmaßnahmen zwei unterschiedliche Instrumente dar, für die natürlicherweise auch unterschiedliche Regelungen gelten können.

In Bezug auf Offshore-Investitionen und Interkonnektoren ist eine vergleichbare Regelung geplant, jedoch nicht Gegenstand dieses Festlegungsverfahrens. Ob eine vergleichbare Regelung für Biogas-Anlagen geboten ist, ist im Rahmen des für diese geltenden Refinanzierungssystems zu klären. Insofern entsteht anders als in der Konsultation vorgetragen keine Regulierungslücke und die Attraktivität von Netzinvestitionen ist sichergestellt.

D) Inkrafttreten der Regelung

Die Regelung gilt für neue Investitionen in die Elektrizitäts- und Gasversorgungsnetze nach dem 31.12.2023.

Umfasst sind damit sämtliche Anlagen bzw. Anlagenteile, die nach dem 31.12.2023 als fertiggestellte Anlagen (Fertiganlagen) oder im Bau befindliche Anlagen (Anlagen im Bau) erstmals aktiviert werden.

Ein seitens der Netzwirtschaft in den Stellungnahmen zur Konsultation geforderter früherer Regelungsbeginn ist nicht geboten.

Die Regelung dient vornehmlich dazu, vor dem Hintergrund des unerwartet gestiegenen Investitionsbedarfs („Osterpaket“) die Investitionsfähigkeit der Strom- und Gasversorgungsnetzbetreiber auch in Zukunft sicherzustellen. Dieses Ziel wird durch die Regelung für Neuinvestitionen ab 2024 erreicht und mit dem Ziel der Wahrung der Grundsätze insbesondere einer preisgünstigen Versorgung nach § 1 EnWG in einen angemessenen Ausgleich gebracht.

Eine rückwirkende Anpassung der Zinssätze ist nach Überzeugung der Beschlusskammer vor diesem Hintergrund nicht geboten. Neben der Sicherstellung der Investitionsfähigkeit der Netzbetreiber muss die Neuregelung auch den weiteren Zwecken und Zielen des EnWG, insbesondere der preisgünstigen Versorgung nach § 1 EnWG, dienen und diese in einen angemessenen Ausgleich bringen. Bei Abwägung dieser Interessen erscheint es nicht angemessen, die Berechnungsmethodik zur Bestimmung des Eigenkapitalzinssatzes im Kapitalkostenaufschlag rückwirkend für bereits in 2022 und 2023 getroffene und regelmäßig bereits finanzierte Investitionen anzupassen. Denn durch eine solche rückwirkende Anpassung würde in erster Linie nicht die Investitionsfähigkeit der Netzbetreiber für die Zukunft sichergestellt, sondern die Rendite der Netzbetreiber für Investitionen der Vergangenheit zu Lasten der Gemeinschaft der Netznutzer erhöht.

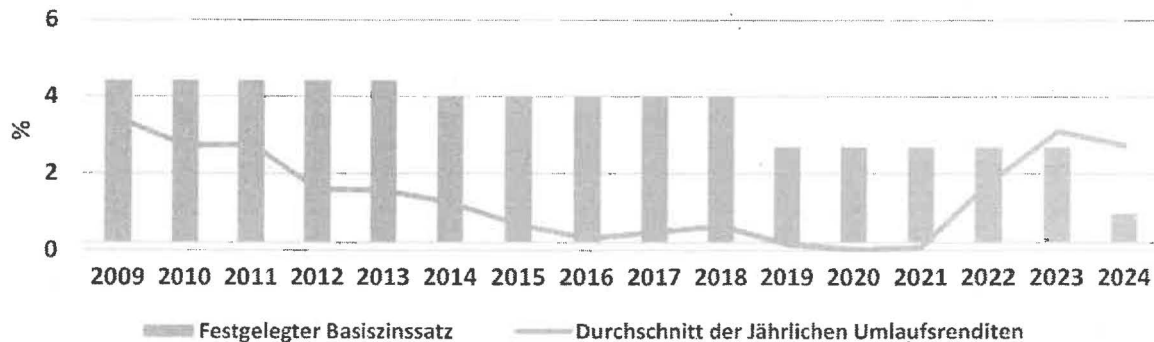
Darüber hinaus sind die Umsetzung von Netzaus- oder Umbauprojekten und Investitionen in Energieversorgungsnetze generell von langfristiger Natur. Daher wurden und werden in den Jahren 2022 und 2023 diejenigen Projekte abgeschlossen, die in den Vorjahren geplant und auch finanziert wurden. Insofern dürfte sich der deutliche Zinsanstieg ab Mitte 2022 erst verzögert ab 2024 auswirken.

Zudem ist anzumerken, dass die in den Jahren 2022 und 2023 in Anlagen im Bau investierten Beträge ab ihrer Fertigstellung im Jahr 2024 ebenfalls von der vorliegenden Festlegung profitieren. Aus diesen Gründen ist das Argument, mit dem Inkrafttreten der Regelung zum 01.01.2024 einen Fehlanreiz zum verlangsamten Netzausbau zu setzen, nicht valide.

Letztendlich liegt es in der Natur der Eigenkapitalzinssatzfestlegung, dass sich der festgelegte Wert von dem tatsächlich eintretenden Wert unterscheidet. Vergleicht man beispielsweise für den Strombereich die historisch festgelegte Basisverzinsung mit den tatsächlich jährlich eingetretenen Werten, so sind Differenzen beobachtbar (vgl. folgende Grafik¹⁷). Insofern sind Schwankungen systemimmanent. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Differenz zwischen festgelegtem und eintretendem Wert in der vierten Regulierungsperiode entwickeln wird. Allerdings deuten die aktuellen Werte darauf hin, dass diese Differenzen geringer als in vorherigen Regulierungsperioden sein werden. Das Ausmaß der aktuellen Abweichung bewegt sich klar innerhalb der beobachteten Schwankungsbreiten. Letztendlich kommt es primär darauf an, dass

¹⁷ Als Approximation für den Durchschnitt der jährlichen Umlaufrenditen in 2024 wurde der Durchschnitt aus den entsprechenden Tageswerten zwischen dem 1. und 17.01.2024 berechnet.

über die gesamte Lebensdauer einer Netzinvestition eine angemessene Eigenkapitalverzinsung erreicht wird. Die Lebensdauern der Anlagegüter im Strom- und Gasnetz bzw. deren Nutzungsdauern sind vergleichsweise lang und betragen nicht selten bis zu 40 Jahre. Insgesamt zeigt die folgende Grafik eindrücklich, dass über die gesamte Lebensdauer von Netzinvestitionen durchaus eine angemessene Eigenkapitalverzinsung gesichert ist.



E) Mitteilungspflichten

Gemäß § 10a Abs. 9 ARegV muss der Antrag auf Kapitalkostenaufschlag sämtliche zur Berechnung des Kapitalkostenaufschlags nach § 10a Abs. 1 bis 8 ARegV notwendigen Unterlagen enthalten. Dies sind insbesondere die Anschaffungs- und Herstellungskosten für die nach dem Basisjahr in Betrieb genommenen und geplanten betriebsnotwendigen Anlagegüter, die jeweils in Anwendung gebrachte betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer nach Anlage 1 der StromNEV/GasNEV sowie für die nach dem Basisjahr in Betrieb genommenen oder geplanten betriebsnotwendigen Anlagegüter von den Anschlussnehmern gezahlten oder zu erwartenden Netzanschlusskostenbeiträge und Baukostenzuschüsse nach § 7 Abs. 2 S. 2 Nr. 4 der StromNEV/GasNEV. Diese Aufzählung ist nicht abschließend. Darüber hinaus sind sämtliche weitere, für die Prüfung erforderlichen oder zweckmäßigen Unterlagen und Informationen dem Antrag beizufügen oder auf Verlangen der Regulierungsbehörde nachzureichen.

Zur Ermittlung des Eigenkapitalzinssatzes für nach dem 31.12.2023 aktivierte Anlagen im Bau nach dieser Festlegung sind im Antrag auf Kapitalkostenaufschlag weitere Angaben erforderlich: Zunächst ist im Antrag auf Kapitalkostenaufschlag ab 2024 jede Zuführung zu Anlagen im Bau, die nach dem 31.12.2023 aktiviert wird, separat und jahresscharf anzugeben. Der Netzbetreiber ist damit verpflichtet, die Zugänge zu den Anlagen im Bau des Jahres 2024 (und den jeweiligen Jahren 2025 bis 2027 bzw. 2028) buchhalterisch zu separieren um deren Behandlung in den Folgejahren nachvollziehen zu können, also insbesondere jederzeit feststellen zu können, wann diese Anlagen im Bau-Zugänge des Jahres 2024 (und den nachfolgenden Jahren) in abschreibungsfähige Anlagegüter (Fertiganlagen) umgewandelt wurden. Im Antrag ab 2025 ist daher bspw. auch die Entwicklung der nach dem 31.12.2023 aktivierten Anlagen im Bau separat und jahresscharf anzugeben, d.h. die Anlagen im Bau müssen nach den jeweiligen Zugangsjahren differenziert werden können, falls Anlagen im Bau in mehr als einem Jahr als solche aktiviert werden und nicht als Bestandsanlagen, die fertiggestellt sind, umgebucht werden. Durch diese zusätzlichen Angaben wird zum einen gewährleistet, dass die nach dem 31.12.2023 aktivierten Anlagen im Bau mit den korrekten Zinssätzen des jeweiligen Jahres verzinst werden. Zum anderen wird damit sichergestellt, dass die bis zum 31.12.2023 aktivierten Anlagen im Bau nicht nach dieser Festlegung verzinst werden.

F) Geltungsdauer der Festlegung

Die Festlegung ist befristet auf die vierte Regulierungsperiode, d.h. bis zum 31.12.2027 für Betreiber von Gasversorgungsnetzen und bis zum 31.12.2028 für Betreiber von Elektrizitätsversorgungsnetzen. Eine Vorfestlegung für das ab der fünften Regulierungsperiode geltende Regulierungsregime ist damit nicht verbunden.

G) Öffentliche Bekanntmachung

Da die Festlegung gegenüber einer Vielzahl betroffener Netzbetreiber erfolgt, ersetzt die Beschlusskammer, in Ausübung des ihr nach § 73 Abs. 1a S. 1 EnWG zustehenden Ermessens, die Zustellung der Festlegung durch eine öffentliche Bekanntmachung. Die öffentliche Bekanntmachung wird dadurch bewirkt, dass der verfügende Teil der Festlegung, die Rechtsbehelfsbelehrung und ein Hinweis auf die Veröffentlichung der vollständigen Entscheidung auf der Internetseite der Bundesnetzagentur im Amtsblatt der Bundesnetzagentur bekannt gemacht werden (vgl. § 73 Abs.1a S. 2 EnWG). Die Festlegung gilt gemäß § 73 Abs.1a S. 3 EnWG mit dem Tage als zugestellt, an dem seit dem Tag der Bekanntmachung im Amtsblatt der Bundesnetzagentur zwei Wochen verstrichen sind.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen diese Entscheidung kann innerhalb eines Monats nach Zustellung Beschwerde erhoben werden. Die Beschwerde ist bei dem Beschwerdegericht, dem Oberlandesgericht Düsseldorf (Hausanschrift: Cecilienallee 3, 40474 Düsseldorf), einzureichen.

Die Beschwerde ist zu begründen. Die Frist für die Beschwerdebegründung beträgt einen Monat. Sie beginnt mit der Einlegung der Beschwerde und kann auf Antrag von dem oder der Vorsitzenden des Beschwerdegerichts verlängert werden. Die Beschwerdeschrift und die Beschwerdebegründung müssen durch einen Rechtsanwalt unterzeichnet sein.

Die Beschwerde hat keine aufschiebende Wirkung (§ 76 Abs. 1 EnWG).


Alexänder Lütke-Händery

Vorsitzender

Stefanie Scheuch

Beisitzerin

Dr. Habibullah Qureischie

Beisitzer