

bdeu

Energie. Wasser. Leben.

Expertenaustausch NEST

3. Expertenaustausch zu Methoden der Kapitalkostenbestimmung in der Anreizregulierung

bdew

Energie. Wasser. Leben.

Einleitung

Einleitung

- Wir begrüßen den heutigen Workshop zur vertieften Diskussion zur Ermittlung der Methoden zur Bestimmung der **Eigen- und Fremdkapitalkosten** und zur **Behandlung von (BKZ-) Zuschüssen** im WACC-Modell.
- Wir nehmen eine **Erstbewertung der BNetzA-Tenorierung zur Bestimmung des Ausgangsniveaus** (StromNEF/GasNEF) mit Blick auf die Kapitalkostenkalkulation vor (Zinsen, Abschreibungen, Steuern).
- Wir werden konkrete Anpassungsvorschläge vorstellen, die eine **sachgerechte methodische Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes** (Fokus Marktrisikoprämie) ermöglichen.
 - Basis ist die Detailanalyse durch NERA zu Anpassungsmaßnahmen bei Anwendung der Methode der historischen Überrenditen zur **MRP-Ermittlung** (Foliensatz vom 13.12.2024)
 - Ableitung von **Anforderungen und Kriterien für die Methodenfestlegung**
- Wir werden Vorschläge machen für die **Ermittlung und den Ansatz der Fremdkapitalkosten** im WACC-Modell und deren Dynamisierung während der Regulierungsperiode mit dem Ziel der bestmöglichen Abbildung der tatsächlichen Kosten für die Fremdkapitalaufnahme.
- Wir werden Vorschläge machen zur Abbildung von Zuschüssen im WACC-Modell mit dem Ziel, eine **nachhaltige und bereits kurzfristig greifende Schaffung von Anreizen zur stärkeren Vereinnahmung von Zuschüssen** (Anschlusskostenbeiträge, Baukostenzuschüsse und Investitionszuschüsse) zu ermöglichen.

Erstbewertung StromNEF/GasNEF

Fokus Kalkulatorische Kosten / Kapitalkosten

Erstbewertung StromNEF/GasNEF - Fokus Kapitalkostenkalkulation

- ✓ **Wegfall Minimalabgleich Verpächter (5.)** → gemeinsames Verständnis
- ✓ **Umstellung Nettosubstanzerhaltung für Altanlagen auf Realkapitalerhaltung (8.)**
- **Kalkulatorische Abschreibungen (9.)**
 - ⚠ Anwendung neuer Nutzungsdauern nach Anlage 1 StromNEF erst ab 2029 → frühere Anwendung erforderlich
 - ✓ Fortführung KANU 2
- **Kalkulatorische Gesamtkapitalverzinsung (10.)**
 - ⚠ 1/24 UV → Umsatzerlöse wären sachgerechter als anererkennungsfähige Netzkosten
 - ✗ Korrektur Anfangsbestand AiB/geleistete Anzahlungen um Umbuchungen in fertig gestelltes Sachanlagevermögen trotz gegenläufig lautenden BGH-Urteils
 - ✓ Anerkennung bilanzierte Vorräte
 - ✗ Vollständiger Abzug Zuschüsse von Verzinsungsbasis
- **Zinsbonus (11.)**
 - ⚠ 25% zu gering, AKB unberücksichtigt, Anwendung erst ab 2029 und nur 5 Jahre unzureichend
- **Kalkulatorische Gewerbesteuer (12.)**
 - ⚠ Beibehaltung nicht sachgerechter Vom-Hundert-Ansatz und keine Harmonisierung mit Kalkulationslogik für Körperschaftsteuer

Erstbewertung StromNEF/GasNEF - Fokus Kapitalkostenkalkulation

Aufgekommene Rückfragen mit der Bitte um Klärung durch die BNetzA:

- **WACC vs. Regulierung von Zinsaufwendungen, Zinserträgen**
 - NEF schließt unter Tenor 7, Satz 3 Zinsaufwendungen und Zinserträge als aufwandsgleiche Kosten des Ausgangsniveaus aus. Satz 4 enthält einen „Öffner“.
 - RAMEN schließt in den Erwägungen 8.2 zu Tenor 5.2 eine besondere Betrachtung von Finanzierungswirkungen (langfristiger) Rückstellungen innerhalb eines WACC-Ansatzes aus
 - Erwägung 10.6.2.1 zu Tenor 7.5: Kosten aus Versorgungsleistungen sind $KA_{nEu,t}$. Zinsanteile werden nicht ausgeklammert. *So beabsichtigt?*
 - Erwägung 10.6.2.5 zu Tenor führt aus, dass Rückstellungen im Basisjahr mit dem FK-Zins im WACC abzugleichen sind und Anpassungen über $KA_{nEu,t}$ geregelt werden. *Bitte um Einordnung vor dem Hintergrund der Erwägungen zu Tenor 8.2?*
 - Erwägung 11 zu Tenor 8 führt aus, dass Kostenanteile (FK-Zinsen) im Zusammenhang mit der Bildung von Rückstellungen volatil geregelt werden können. *Bitte um Einordnung vor dem Hintergrund der Erwägungen zu Tenor 8.2?*

bdew

Energie. Wasser. Leben.

Methodik zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten

Anforderungen an Methodenfestlegung zu den EK-Kosten

- Ausgangsbasis für die Ermittlung des EK-Zinssatzes ist das **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**
- Die Bestimmung des **risikolosen Basiszinssatzes** und der **Marktrisikoprämie (MRP)** im CAPM muss so **konsistent wie möglich** erfolgen → insbesondere bei der Definition des risikolosen Basiszinssatzes und des risikolosen Zinssatzes als Abzugsterm in der MRP
- Bei Verwendung der Historischen Überrenditen (HÜ) gibt es **nicht den einen richtigen Punktwert** für die Schätzung der MRP, daher ist das Ergebnis bestmöglich abzusichern durch:
 - **Zentral: Sensitivitäten einzelner Parameter** (Laufzeit der Anleihen, Analyse der einzelnen Länder-MRPs, etc.)
 - Nutzung von **ergänzenden Studien** bzw. Daten (z.B. JST als Ergänzung zu DMS)
 - Insb. weil die **Methodik in Zeiten von Niedrigzinsen tendenziell MRP und damit Kapitalkosten unterschätzt**
- Bei Verwendung HÜ ist das **arithmetische Mittel** gem. **Stand der Wissenschaft** zu verwenden
- Im Ergebnis ist eine **Bandbreite für die MRP zu ermitteln**, die durch ergänzende Methoden (z.B. vorwärtsgewandte Modelle, Ermittlung der Marktrenditen,...) zu **plausibilisieren** ist
- Die Höhe bzw. Festlegung des **EK-Zinssatzes** (nach Steuern) **innerhalb der Bandbreite** ist durch ergänzende Kriterien **zu plausibilisieren**, um eine kapitalmarktgerechte EK-Zinsfestlegung sicherzustellen.
 - Dazu sollten z.B. Festlegungen der internationalen Regulierungspraxis, Analystenberichte, Finanzierbarkeitstests, Höhe der Fremdkapitalkosten, etc. herangezogen werden.

NERA-Vortrag zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten

Fokus Anpassungen an der bisherigen BNetzA-Methodik (Unterlage Stand 13.12.24)
zzgl. Erstbewertung Gutachten Frontier Economics/Randl/Zechner

Erstbewertung Gutachten Frontier Economics/Randl/Zechner

NERA-Einschätzung zum Gutachten Frontier Economics/Randl/Zechner



Ermittlung Eigenkapitalzinssatz

Präsentation im Auftrag des BDEW

13.12.2024 (ergänzt am 30.01.2025)

Tomas Haug, CFA
Lorenz Wieshammer, CFA
Jonathan Schellenberg

Methodik zur Ermittlung der Fremdkapitalkosten

FK-Kosten

Rückblick 2. Expertenaustausch

BNetzA und Branche haben hohes Interesse an einer Methode gemäß Stand der Wissenschaft, um anteilige FK-Finanzierung der Energiewende weiterhin zu gewährleisten

BDEW Grundsatzposition

- Stärke des aktuellen Regulierungssystems „Kostendeckung bzgl. FK-Kosten“ ist die Anerkennung der effizienten Ist-Kosten
- Auch in pauschalem WACC-Ansatz: Effizient finanzierter Netzbetreiber muss in der Lage sein, seine FK-Kosten tatsächlich decken zu können

Offene Punkte aus dem Termin

- BDEW hat am 16.01.2025 die Rückfragen der BNetzA beantwortet
- Gab es eine Kontaktaufnahme mit der Dt. Bundesbank bzgl. einer neuen „NB-FK-Zinsreihe“?

FK-Kosten

Positionen des BDEW (VNB/FNB) für den 3. Expertenaustausch

Ermittlung FK-Zins

- ✓ BDEW begrüßt die Überlegungen der BNetzA weitgehend (Methode, Markt / Indexreihe, Kapitalstruktur, Laufzeit)
- ✓ BBB-Rating ist, bei kalk. Kapitalstruktur von 40% EK / 60 % FK gegenwärtig passgenau
- Durchschnittsbildung von 3-5 Jahren im Übergang zur 5. Regulierungsperiode wegen Systemumstellung und dem übergeordneten Ziel der FK-Kostendeckung
- Durchschnittsbildung von 10 Jahren konsistent zur Laufzeit ab der 6. Regulierungsperiode

Transaktionskosten

- BDEW hält eine Pauschale von 0,5 % im Rahmen der internationalen Regulierungspraxis für geboten
- Diese kann anhand von konkreten Beispielen begründet werden

Dynamisierung der FK-Zinssätze

- ✓ BDEW begrüßt die Dynamisierung des reg. FK-Zinssatzes innerhalb einer Regulierungsperiode im KKA
- BDEW hält auch eine Dynamisierung des reg. FK-Zinssatzes für Bestände innerhalb einer RP für notwendig
- Umsetzung durch: Rollierende jährliche Anpassung des regulatorischen FK-Zinssatzes für Basisjahr-Bestände und Beibehält der aktuellen KKA-Regulatorik

Anreizelement für die Vereinnahmung von Zuschüssen

Zuschüsse

Rückblick 2. Expertenaustausch

BNetzA und Branche sehen gemeinsam hohe Bedeutung der Lenkungswirkung von Zuschüssen und deren Rolle für die Energiewende

BDEW Grundsatzpositionen

- Es braucht eine pragmatische Lösung, welche zugleich ausreichend Lenkungswirkung erzeugt
- Umstellung von Brutto- auf Netto-RAB führt zu einer wirtschaftlichen Entwertung der bisher vereinnahmten Zuschüsse und sorgt c.p. für geringere Anreize zur zukünftigen Vereinnahmung von Zuschüssen
- Nur verlässliche und langfristig wirkende Lösung erzeugt ausreichend Lenkungswirkung

Offene Punkte aus dem Termin

- BDEW hat am 13.12.2024 die Rückfragen der BNetzA beantwortet
- BDEW greift den BNetzA-Vorschlag eines Anzelements „Zinsbonus“ auf

Zuschüsse

Positionen des BDEW (VNB/FNB) für den 3. Expertenaustausch

Grundsatz

- ✓ BDEW begrüßt, dass die jüngste Tenorierung einen Zinsbonus vorsieht
- Gegenüber aktuellem System erfolgt zunächst eine Reduktion des Anreizes zur Vereinnahmung von Zuschüssen: Netto-RVB ohne Zinsbonus auf den Basisjahrbestand in der nächsten Kostenprüfung entwertet bereits vorhandenes Vermögen und bedingt einen spürbaren Hebel des Zinsbonus, ansonsten verschlechtert die StromNEF den reg. Rahmen für Zuschüsse und damit deren praktische Lenkungswirkungen
- Daher: Verlässliche und langfristig wirkende Verbesserungen beim Zinsbonus nötig, um tatsächliche Anreiz- und Lenkungswirkung von Zuschüssen spürbar zu entfalten

Ausgestaltung des Zinsbonus zur Verbesserung der Anreiz- und Lenkungswirkung von Zuschüssen

- Anreizwirkung entfalten lassen:
 - Bonusquote von 40% auf Basis der kalk. Kapitalstruktur und zugleich spürbarer Hebel
 - Unbefristeter Zinsbonus: Trägt zur Erhöhung der beabsichtigten Anreizwirkung bei
- AKB berücksichtigen: diese dienen der Bezahlbarkeit von Energie und hebeln die Wirkung des Zinsbonus auf die Lenkungswirkung
- Anreize bereits kurzfristig erhöhen, um Lenkungswirkung bei aktuell hoher Netzkapazitätsnachfrage zu entfalten

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

The logo for bdeW, consisting of the lowercase letters 'bdew' in a white, sans-serif font on a red rectangular background.

Energie. Wasser. Leben.

Kevan Skorna

Fachgebietsleiter Regulierung

T +49 30 300199-1669

kevan.skorna@bdew.de

www.bdeW.de

BDEW Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e.V.

Reinhardtstraße 32 · 10117 Berlin