

Organisatorisches

Melanie Madest

Koordinierungsstelle der Großen Beschlusskammer
Energie (Stab06)

Datenschutz

- Allgemeine Datenschutzhinweise der BNetzA sind auf der Webseite einsehbar.
- Bei Nutzung der Kamerafunktion in der WebEx Konferenz ist das Bild entsprechend in der Konferenz einsehbar.
- Sämtliche Präsentationen und der Webex-Chatverlauf werden nach der Veranstaltung bereitgestellt.
- Bei der Veröffentlichung des Chatverlaufs werden die Namen zu den eingebrachten Wortbeiträgen ebenfalls veröffentlicht.

Zum Umgang mit WebEx

- „Hand heben“ und Aufrufen von WebEx-Teilnehmenden kann leider nicht berücksichtigt werden.
- Bitte beteiligen Sie sich aktiv mit Fragen und Anregungen im Chat.
- Chatbeiträge werden im Rahmen des zeitlich möglichen in die Diskussion eingebracht. Sie werden hierfür ggf. zusammengefasst.
- Chatbeiträge, die nicht aufgerufen werden, werden dennoch im weiteren Prozess berücksichtigt.
- Name und Institution soll bitte in der WebEx-Teilnehmerliste ergänzt werden. Hierzu mit „Rechtsklick“ auf den eigenen Namen klicken.



Bundesnetzagentur

Wissenschaftsdialog zur EK- Verzinsung und Sachstand FK ÜNB-Regulierung

Bonn, 24.6.2026

Inhalt

- **Teil 1: Wissenschaftsdialog** zu Besonderheiten für die EK-Verzinsung der ÜNB
 - BNetzA: Einführung zum Sachstand
 - Präsentation der Gutachten: NERA, Betzer/Stehle/Krüger, Frontier
 - Aussprache
- **Teil 2: Würdigung der Stellungnahmen** zur FK-Verzinsung durch die BNetzA mit anschließender Aussprache
- Ausblick auf den Gesamtprozess

Teil 1:

Wissenschaftsdialog zu Besonderheiten für
die EK-Verzinsung der ÜNB

Gesamtperspektive: Risikominimierung

- **Unverzögliche Refinanzierung** von OPEX und CAPEX durch Abkehr vom Budgetprinzip und **Einführung Jährlichkeitsprinzip**
- **Absicherung betriebsnotwendiger Investitionen** durch Bestätigung des Netzentwicklungsplans durch die BNetzA
 - Kein Auslastungsrisiko
 - Keine Gefahren durch Untergang / Klimarisiken
 - Lösung durch Sonderabschreibungen, Härtefallregelungen

Gesamtperspektive: Risikominimierung

- **Operative Risiken** durch Regulierungsrahmen weitestgehend genommen
- **EK-Zinssatz:** Festlegung des Zinssatzes für die Dauer der Regulierungsperiode (der VNB), keine jährliche Anpassung

Ziele:

- **Stabilität**
- **Planungssicherheit**
- **wettbewerbsfähiger Zins**

Gesamtperspektive: WACC

- Der **WACC** ist ein gewichteter Zinssatz, der eine **angemessene Gesamtverzinsung** des eingesetzten Kapitals sicherstellen soll
- Dabei werden die **Finanzierungskosten nicht im Detail** abgebildet, sondern es wird eine insgesamt ausreichende Verzinsung sichergestellt
- Die **40/60-Quote** ermöglicht **Vorteile**, da die tatsächlichen Verhältnisse zwischen Eigen- und Fremdkapital abweichen können

Gutachterliche Beurteilung eines EK-Zins-Adders

- Das außerordentliche Investitionsprogramm und die besonderen Herausforderungen der Transformation sind Grund der separaten ÜNB-Methodik
- Der ÜNB-Regulierungsrahmen fängt Investitionsrisiken bereits substantiell ab
- Dennoch hat die Bundesnetzagentur untersucht, ob die Investitionsprogramme der ÜNB einen **EK-Zins-Aufschlag** rechtfertigen

Gutachterliche Beurteilung eines EK-Zins-Adders

- **Leitfrage:** Erzeugen diese Investitionsprogramme zusätzliche Risiken, die im aktuellen Regulierungsrahmen noch nicht berücksichtigt sind?
- Gutachterliche Stellungnahme von **NERA** seitens der ÜNB
- Zur Klärung dieser Frage hat die BNetzA **zwei externe Gutachten** einholen lassen
 - **Prof. Stehle und Prof. Betzer:** Auseinandersetzung mit der Frage, ob hohe Investitionsvolumina ein höheres Beta bzw. einen Zuschlag erfordern
 - **Frontier:** Begutachtung internationaler Präzedenzfälle sowie aktueller Marktbeispiele

Zeitplan Festlegungen WACC Strom und Gas 5. RP

- Verfahrenseinleitung Festlegung WACC Gas Ende Juli / Anfang August 2026 mit anschließender Konsultation
- Festlegung des WACC Gas Ende 2026
- Festlegung des WACC Strom nachlaufend in 2027

Vorstellung der gutachterlichen Einschätzungen

Teil 2:
Würdigung der Stellungnahmen zur
FK-Verzinsung

Gesamtperspektive: Risikominimierung

- **FK-Zinssatz:**
 - **Jährliche Anpassung** des FK-Zinssatzes und **individuelle Gewichtung** abhängig von **emittierten Anleihen** und dem **Rating** des jeweiligen ÜNB
 - Im Übrigen Bezug auf die Methodenfestlegung Kapitalverzinsung
 - WACC – Methodik macht keine Vorgaben zu Finanzierungsportfolio – Freiheitsgrade für die Unternehmen
 - Methodik ist der Realität nachgebildet – ändert sich die Realität, kann die Methodik angepasst werden (z.B. Laufzeiten)
- Ziel: **Kein Risiko beim FK**

Mechanismus zur Ermittlung des FK-Zinssatzes

- Dem FK-Zins liegt der **Anleiheindex** aus der **Methodenfestlegung Kapitalverzinsung** zugrunde
- Der **Anleiheindex** muss hinsichtlich des **Ratings** dem des jeweiligen ÜNBs entsprechen. Unterschiedliche Ratings z.B. im Zeitverlauf werden berücksichtigt
- Der FK-Zins wird als **gewichteter Durchschnitt** des Anleiheindex berechnet
- Die **Gewichtung** erfolgt anhand der vom jeweiligen ÜNB **emittierten Anleihen**
- **Alle noch laufenden Anleihen** werden berücksichtigt (kein Cutoff)
- Sollten bei einem ÜNB die Anleihen **nicht eindeutig zugeordnet** werden können, so wird ein **arithmetisches Mittel** der FK-Zinssätze der anderen ÜNB angewendet
- **Fremdkapitalnebenkosten** werden – soweit nicht im Zinsaufwand enthalten – bereits über das Jährlichkeitsprinzip abgegolten. Ein **pauschaler Aufschlag** wird **nicht** gewährt

Vortrag Stellungnahmen FK-Zins (1/2)

- **Jährliche Anpassung** des FK-Zinssatzes, **Gewichtung** anhand emittierter Anleihen und Orientierung an **Anleihezinssätzen** grundsätzlich **begrüßt**
- Allerdings sei eine vollständige Kostendeckung beim FK nicht gegeben
- Forderungen zur Auswahl der **Referenzzinsreihe**:
 - Es sei eine Referenzzinsreihe mit einer **Laufzeit von 15 Jahren auszuwählen**.
Künftig seien steigende Laufzeiten zu erwarten
 - Anleiheindex solle keiner **Sektorenbeschränkung** unterliegen, da Bonitätsbewertung bereits das Risiko der Sektoren berücksichtige
 - **Individuelle Ratings** seien nicht zu berücksichtigen
- **Tagesaktuelle Zinssätze** seien sachgerechter als ein Jahresdurchschnitt, da ÜNB nur an wenigen Tagen im Jahr Anleihen emittieren

Vortrag Stellungnahmen FK-Zins (2/2)

- **Alle Fremdkapitalmaßnahmen** und nicht nur Anleihen seien bei der Gewichtung zu berücksichtigen
- **Ersatzgewichtung:** Es sei nicht der Durchschnitt der anderen ÜNB heranzuziehen, sondern die Kapitalzuführungen der Gesellschafter oder das jährliche Investitionsvolumen
- Forderung nach vollständiger Anerkennung von **Fremdkapitalnebenkosten:**
 - **Neuemissionsprämie:** Sekundärmarktrenditen würden Kosten der Ausgabe unterschätzen
 - **Zuschläge** aufgrund von hohen Volumina, Vorfinanzierungen, Diversifikation und Fremdwährungen seien zu berücksichtigen

BNetzA Einordnung der Stellungnahmen (1/2)

- Der Fremdkapitalzins ist Teil des **WACC**, welcher insgesamt eine **angemessene Gesamtverzinsung** des eingesetzten Kapitals garantieren soll
- **Jährliche** Anpassung und **Gewichtung minimieren das Risiko** einer Kostenunterdeckung
- Auswahl der **Referenzzinsreihe**:
 - Derzeitige **Restlaufzeiten** der Anleihen guter Indikator und deutlich näher an 10 Jahren
 - **Sektorenbeschränkung** gerechtfertigt, da ansonsten weitere nicht-regulierte und somit nicht vergleichbare Unternehmen einbezogen würden
 - Auswahl der **konkreten Zinsreihe** ist Gegenstand der **Einzelfestlegung**

BNetzA Einordnung der Stellungnahmen (2/2)

- Der FK-Zins und damit der WACC dürfen nicht systematisch überhöht sein, daher **pauschaler Ansatz von niedrigeren Ratings** bei der Referenzzinsreihe nicht sachgerecht
- **Anleihen** bilden die **Hauptfinanzierungsmaßnahmen** der ÜNB ab und sind damit der geeignete Maßstab um die FK-Finanzierung allgemeingültig abzubilden
- Unterschiede zwischen den **Jahres- und Tageswerte** gleichen sich im Zeitverlauf aus und rechtfertigen nicht die hohe Komplexität tagesgenauer Werte
- **Fremdkapitalnebenkosten:**
 - Deutliche **Überzeichnung** der ausgegebenen Anleihen spricht gegen Zuschläge
 - **Euro** ist weiterhin Leitwährung

Ausblick auf den Gesamtprozess

The image features a dark blue background with two white lines on the right side. One line starts from the bottom right and extends towards the top right. The other line starts from the bottom right, crosses the first line, and extends towards the top left.

Ausblick auf den Gesamtprozess

- **Save-the-Date** Festlegung Übertragungsnetzbetreiber: Beschleunigung und Effizienz am 2.9.2026
- Veröffentlichung **finaler Festlegung Ende 2026**
- Festlegung zum **Redispatch-Bonus 2027**
- Festlegungen zu **Effizienzanreizen SDL 2027/2028**
- BNetzA prüft methodische Maßnahmen zur **Erhöhung der Cashflows** in den kommenden Jahren zur **Stärkung des Ratings**.
- Festlegung des **WACC Gas Ende 2026**
- Festlegung des **WACC Strom Ende 2027**