

Stellungnahme zur Konsultation der Bundes- netzagentur der Festle- gung von Eigenkapital- zinssätzen

Stellungnahme des bne zur Konsultation
des Beschlussentwurfs der
Bundesnetzagentur (BNetzA) hinsichtlich
der Festlegung von Eigenkapitalzinssätzen
nach §§ 7 Abs. 6 StromNEV und GasNEV –
BK4-21-055 / BK4-21-056

Berlin, 25.08.2021 Der Beschlussentwurf der Bundesnetzagentur zur Festlegung des Eigenkapitalzinssatzes für die Gas- und Stromnetzbetreiber der vierten Regulierungsperiode folgt methodisch dem bereits in den vorangegangenen Regulierungsperioden angewendeten Vorgehen. Dies ist auch im Grundsatz sachgerecht und im Übrigen auch gerichtlich bestätigt. Allerdings nutzt die Bundesnetzagentur ihre Ermessensspielräume einseitig zu Gunsten der Netzbetreiber, wodurch der vorgeschlagenen Eigenkapital-Zinssatz nach Schätzung des bne um mehr als ein Prozent zu hoch angesetzt wird. Der bne fordert deshalb die Absenkung des Zinssatzes im Beschluss der BNetzA.

Der von der Bundesnetzagentur zur Konsultation gestellte Beschlussentwurf ist nach Auffassung des bne in weiten Teilen sachgerecht für die Ermittlung eines angemessenen Zinssatzes für das Eigenkapital. Insbesondere wird an der bereits in den vorangegangenen Regulierungsperioden verwendeten Methodik festgehalten. Damit wird das bewährte Capital Asset Pricing Model (CAPM) erneut zur Grundlage

der Zinsermittlung gemacht. Andere Methoden vermögen derzeit noch nicht zu überzeugen, was auch von den Gutachtern der BNetzA klar herausgearbeitet wurde. Auch das Verfahren zur Ermittlung der Marktrisikoprämie wird in dem Beschlussentwurf nicht in Frage gestellt, was ebenfalls der gutachterlichen Empfehlung entspricht und auch aus Sicht des bne sachgerecht ist.

Aufschläge für unterschiedliche Laufzeiten, Kreditrisiken oder „Convenience Yields“ derzeit nicht ausreichend begründbar

Weitere Aufschläge, wie sie im Beschlussentwurf diskutiert bzw. vorgeschlagen werden, hält der bne jedoch für nicht mehr sachgerecht. Die Gutachter arbeiten für die Marktrisikoprämie bezüglich des Effekts unterschiedlicher Laufzeiten und unterschiedlicher Kreditrisiken heraus, dass die ermittelte „[...] Differenz im Zeitablauf schwankt und zuletzt sogar negativ war [...]“¹. Bezüglich einer Convenience Yield ergibt sich ein ähnliches Bild: Auch hier werden starke Schwankungen über die Zeit beobachtet und die Schätzungen unterliegen nach Aussagen der Gutachter erheblichen Unsicherheiten². Es ist offenbar nicht eindeutig feststellbar, ob sich die beiden Effekte bei der aktuellen Marktlage nicht sogar (teilweise) aufheben. Damit ist die wissenschaftliche Evidenz für das Vorliegen eines Sachverhaltes, der einen Aufschlag rechtfertigen würde, bestenfalls sehr schwach. Auf dieser Basis einen Aufschlag festzulegen, wäre sachlich nicht zu rechtfertigen und somit u. E. willkürlich. Der bne plädiert deshalb dafür, auf Aufschläge aufgrund der Laufzeiten / Kreditrisiken / Convenience Yield zu verzichten. Diese Auffassung wird auch durch das Gutachten Prof. Wein gestützt, der ebenfalls solche Aufschläge kritisch sieht³.

Keine Notwendigkeit für höhere Renditen wegen des Investitionsbedarfs

Der bne möchte der Begründung des Beschlussentwurfs ausdrücklich zustimmen, dass weitere, über die vorgeschlagene Zinshöhe hinaus gehende Aufschläge auch nicht notwendig sind. Ein marktangemessenes Zinsniveau reicht aus, um auch die anliegenden größeren Investitionen zu finanzieren, ein höheres Zinsniveau führt lediglich zu höheren, dann nicht mehr angemessenen, Gewinnen⁴.

¹ 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

² Frontier/Randl/Zechner (2021), „Wissenschaftliches Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern“, Gutachten im Auftrag der BNetzA, 2021, S. 69

³ Prof. Dr. Thomas Wein: Gutachten zur Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für Gas- und Stromnetzbetreiber anlässlich des Konsultationsverfahrens der BNetzA Juli 2021 im Auftrag von Lichtblick SE, Hamburg und des Bundesverbandes Neue Energiewirtschaft (bne), 23.08.2021, S.16

⁴ Prof. Dr. Thomas Wein: Gutachten zur Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für Gas- und Stromnetzbetreiber anlässlich des Konsultationsverfahrens der BNetzA Juli 2021 im Auftrag von Lichtblick SE, Hamburg und des Bundesverbandes Neue Energiewirtschaft (bne), 23.08.2021, S.10

Vorgeschlagene EK-Zinsen trotzdem zu hoch

Auch wenn das Vorgehen vom bne grundsätzlich begrüßt wird, werden doch in wichtigen Teilen des Beschlussentwurfs aus Sicht des bne fehlerhafte Festlegungen getroffen, wodurch die von der BNetzA vorgeschlagenen EK-Zinsen im Ergebnis deutlich zu hoch angesetzt werden. Die Gründe hierfür hat der bne bereits bei der Festlegung der Zinsen für die dritte Regulierungsperiode vorgebracht, sie werden im Folgenden nochmals genannt, da sie auch im Entwurf für die vierte Regulierungsperiode enthalten sind. Dass dieses Vorgehen der BNetzA von den Gerichten bestätigt wurde, kann nicht als Hinweis darauf gelten, dass unsere Gründe nicht zutreffen, sondern muss vielmehr als Zugeständnis an die BNetzA verstanden werden, dass sie einen großen Ermessensspielraum bei der Festlegung der Zinsen hat. Wir plädieren dafür diesen weniger weit auszufüllen.

Zu frühe Entscheidung

Erneut erfolgt die Festlegung des EK-Zinses deutlich zu früh. Die vierte Regulierungsperiode für Gas beginnt erst mit dem Jahr 2023, die Regulierungsperiode für Strom sogar erst 2024. Durch die Festlegung bereits im Jahr 2021 können jedoch für die Bestimmung der Umlaufrendite nur Werte der Jahre bis einschließlich 2020 verwendet werden. Damit ist das Jahr 2011, in dem im Vergleich zu den Folgejahren ein hoher Zinssatz galt, noch in der Ermittlung der Umlaufrendite enthalten. Wenn die Umlaufrendite auf Basis der Jahre 2012 bis 2021 ermittelt würde, wäre im Ergebnis der EK-Zins deutlich niedriger. Damit ist der zu früh ermittelte Zinssatz nicht mehr marktangemessen, sondern zu hoch. Eine sachliche Begründung gibt es nicht, es ist ein reines Entgegenkommen der BNetzA zu Lasten der Netznutzer. Geht man davon aus, dass sich die Zinssätze des laufenden Jahres 2021 nicht mehr wesentlich ändern, so beträgt die Differenz zum von der BNetzA vorgeschlagenen Wert etwa -0,25 %, es wäre also ein Wert von ca. 0,5 % als auf die letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre bezogenen Durchschnitt der veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten zu erwarten.

Geometrisches Mittel, nicht Mittel der Mittel

Bei der Bestimmung der Marktisikoprämie verwendet die BNetzA das sogenannte „Mittel der Mittel“, also den Mittelwert aus arithmetischem Mittelwert der Dimension/Marsh/Stauton- Daten (DMS-Daten) und dem geometrischen Mittelwert der DMS-Daten. Der bne hält demgegenüber lediglich das geometrische Mittel für sachgerecht, da es die langfristige Perspektive der Anleger im Infrastrukturbereich am besten wiedergibt⁵. Es müsste dann der geringere Wert, also 3,1 % für die Marktisikoprämie verwendet werden, und nicht 3,7 %.

⁵Prof. Dr. Thomas Wein: Gutachten zur Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für Gas- und Stromnetzbetreiber anlässlich des Konsultationsverfahrens der BNetzA Juli 2021 im Auftrag von Lichtblick SE, Hamburg und des Bundesverbandes Neue Energiewirtschaft (bne), 23.08.2021, S.15

Weiter Erläuterungsbedarf für Auswahl der Vergleichsunternehmen

Bei der Schätzung des Risikofaktors wird von den Gutachtern auch für die nächste Regulierungsperiode das Unternehmen „TC Pipelines LP“ aus den USA berücksichtigt. Dieses Unternehmen entspricht grundsätzlich den Anforderungen an ein Vergleichsunternehmen, insbesondere ist es überwiegend im Netzbereich tätig. Allerdings kann dieses Unternehmen, auch aufgrund seiner besonderen Rechtsform, von Vorteilen bei den Unternehmenssteuern profitieren. Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Adjustierung der Roh-Betas zum durchschnittlichen Steuersatz dieser Unternehmen in der vorliegenden Form sachgerecht ist. Da die Steuervergünstigungen grundsätzlich auch ausländischen Investoren zugänglich sind, müsste der Gutachter zumindest aufklären, warum er die Steuer-Adjustierung unverändert durchgeführt hat. Nach Auffassung des bne liegt hier eine mögliche Erklärung für die im Verhältnis zu den anderen Vergleichsunternehmen relativ hohen korrigierten Betas.

Auch die drei australischen Netzbetreiber in der Vergleichsgruppe können von steuerlichen Sondertatbeständen profitieren, so dass auch bei diesen Unternehmen das Vorgehen bei der Steueradjustierung fragwürdig ist. Insgesamt zieht der bne deshalb den Schluss, dass der von den Gutachtern ermittelte Wert von 0,81 für das unverschuldete Beta deutlich zu hoch angesetzt wird. Dies ist durchaus auch wissenschaftlich belegt, denn im Gutachten von Prof. Wein wird hier ein Betrag von 0,76 für das unverschuldete Beta ermittelt.

Unter Berücksichtigung dieser abweichenden Einschätzungen wären für die vierte Regulierungsperiode ca. 3,5 % vor Steuer für Neuanlagen (statt 4,59 %) und ca. 2,24 % vor Steuern für Altanlagen (statt 3,03 %) tatsächlich gerechtfertigt. Damit wird auch deutlich, dass bereits in dem Beschlussvorschlag der BNetzA reichlich „Sicherheitsaufschläge“ enthalten sind und damit weitere Aufschläge oder eine Anpassung im Laufe der Regulierungsperiode keinesfalls angemessen sind. Der bne bittet die BNetzA nachdrücklich, die genannten Kritikpunkte aufzunehmen und im Interesse der Verbraucher die vorgeschlagenen Zinssätze zu korrigieren.

Bundesverband Neue Energiewirtschaft (bne)

Der bne verbindet Wettbewerb, Erneuerbare und Innovation im Energiemarkt. Seine Mitgliedsunternehmen lösen alte Grenzen auf und setzen die Kräfte der Energiewende frei.