Vermerk

Zum Diskussionsverlauf FK-Zins

09.09.2025

1 Einordnung des Sachverhalts

Seit dem Auftakt des Prozesses der Bundesnetzagentur (BNetzA) zur Weiterentwicklung des Regulierungsrahmens („NEST“) wurde im Zuge mehrerer Workshops mit der BNetzA die Einführung des WACC-Modells und somit auch die Ausgestaltung der zukünftigen regulatorischen Fremdkapitalverzinsung diskutiert. Entgegen dem Tenor in den intensiven Branchenworkshops wurde im Entwurf zur Methodenfestlegung Kapitalverzinsung jedoch **anstatt einer Dynamisierung des FK-Zinses ein historisch fixierter FK-Zins mit einer Durchschnittsbildung über einen Zeitraum von sieben Jahren für das Bestandsvermögen konsultiert**. Dies spiegelt nicht nur den bisherigen Diskussionsverlauf nicht wider, sondern wäre auch nicht praxistauglich, um die tatsächlichen Fremdkapitalkosten der Netzbetreiber sachgerecht abzubilden.

Um mehr Klarheit in die aktuelle FK-Zins Diskussion zu bringen, zeigt dieser Vermerk den Diskussionsverlauf, die Konsequenzen der konsultierten FK-Regelung und den dringenden Anpassungsbedarf auf.

2 Diskussionsverlauf zum FK-Zins

Erster und zweiter WACC-Workshop: 08. Juli 2024/21. Oktober 2024

Bei dem ersten und dem zweiten WACC-Workshop 2024 lag der Fokus der Diskussion im Wesentlichen auf der Methodik, Datenquellen bzw. geeigneten Indizes, Rating sowie der Restlaufzeit. Der Eindruck, der sich aus der Diskussion ergab, war, dass BNetzA und Branche bei den Fragen des FK-Zinses nicht weit auseinanderliegen. Einigkeit wurde insbesondere dazu wahrgenommen, dass durch einen kalkulatorischen Ansatz der FK-Kosten kein zusätzliches regulatorisches Risiko in das System Einzug erhalten sollte. Kommunikationslinie der Branche war immer, dass die Netzbetreiber an den Kapitalmärkten nicht „zocken“ oder hier etwas verdienen wollen, sondern die Fremdkapitalkosten fair erstattet bekommen sollten, da ansonsten die hohen Investitionsvolumina nicht zu stemmen wären.

Methodisch tiefer eingestiegen, auch zur Dynamisierung, wurde dann im Nachgang des zweiten Workshops, unter anderem im Zuge des Frontier-Gutachtens und der einhergehenden Einordnung durch die BNetzA.

WACC-Gutachten von Frontier und Einordnungsschreiben der BNetzA

Das von der BNetzA beauftragte Frontier-Gutachten empfiehlt im Grundsatz zur Durchschnittsbildung für die kalkulatorische Ermittlung der FK-Zinsen einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren, mit Tendenz zu fünf Jahren. Auf Seite 72 des Gutachtens wird auch eine **Dynamisierung als mögliche Option** gesehen: „[Der] administrative Aufwand ist allerdings dann begrenzt, wenn das Regulierungssystem ohnehin Komponenten enthält, die eine jährliche Anpassung von Kapitalkosten erfordern.“ Diesen administrativen, additionalen Geringaufwand sieht die Branche auch weiterhin als gegeben an, da anhand derselben Reihe ohnehin jährlich der FK-Zins für den Kapitalkostenaufschlag (KKAuf) ermittelt werden muss. Wichtig ist zu betonen, dass zu diesem Zeitpunkt immer von einem Zeitraum von fünf Jahren für die Durchschnittsbildung (analog zur aktuellen Länge der Regulierungsperioden) die Rede war.

Dritter WACC-Workshop: 05. Februar 2025

Zum Zeitpunkt des dritten WACC-Workshops war dann eine dezidierte Diskussion auf Basis der vorab eingereichten Stellungnahmen und Gutachten über die Dynamisierung möglich und fand dementsprechend statt. Dem Empfinden der Branche nach war dieser Austausch konstruktiv. Es herrschte Einigkeit über viele wichtige Punkte oder wurden im Rahmen des Workshops erzielt, so insbesondere zur Methodik, Index, Rating, Laufzeit für die Referenzzinsreihe sowie zur Fortführung des KKAuf für Neuinvestitionen.

Vierter WACC-Workshop und ÜNB-Besonderheiten: 09. Mai 2025

Im vierten Workshop wurde die aus Sicht der Branche als konstruktiv wahrgenommene Diskussion zur Dynamisierung in Anknüpfung an den vorherigen dritten Workshop fortgeführt. Ein Konsens wurde zur risikoaversen Erstattung der FK-Kosten erreicht. Der Tenor war hier, dass es kein „Zocken“ auf die Zinsentwicklung geben, sondern vielmehr die Stärken des bestehenden Systems beibehalten werden sollten. Für die ÜNB wurde ein „pass through“ Element diskutiert.

Im Zuge des vierten Workshops wurden zudem wichtige Aspekte für die Dynamisierung auch von BNetzA-Seite aufgegriffen und als wichtig anerkannt. Zum Dynamisierungskonzept des FK-Zinses erörterte die Behörde, dass diese ein wesentlicher Aspekt in den Stellungnahmen gewesen sei und sie verschiedene Aspekte bei der Festlegung abwägen würde, insbesondere:

- Konsistenz mit der Annahme der Restlaufzeit
- Abbildung der tatsächlichen FK-Kosten
- Risikominimierung
- Vermeidung systematischer Brüche
- Abbildung des steigenden Investitionsvolumens (Strom)

- Komplexität

Aus Sicht der Branche griff die BNetzA hier den Vorschlag der Dynamisierung auf und stellte drei mögliche Optionen der Abbildung dar:

- › **Option 1:** Ex-ante festgestellter Zinssatz für den Bestand und für Neuinvestitionen auf Basis des Aktivierungsjahres der Investition
- › **Option 2:** Rollierende Anpassung des Zinssatzes für das Gesamtvermögen
- › **Option 3:** Ein hybrider Ansatz

Die Branche zeigte sich erleichtert, dass die BNetzA die Dynamisierung hier aufgegriffen und ihrerseits verschiedene Varianten hierzu dargestellt hatte. Das Gefühl eines Kompromisses verstärkte sich. Bei der Dynamisierung für den Bestand schienen die Zeiträume für die jeweiligen Regulierungsperioden noch nicht abschließend geklärt, allerdings ist durchaus der Eindruck entstanden, dass die Branchenvorschläge fünf Jahre für die 5. Regulierungsperiode sowie zehn Jahre für die 6. Regulierungsperiode aufgegriffen werden worden seien (vgl. Abb. 1).

Abbildung 1- Darstellung BNetzA zu Dynamisierungsoptionen im Workshop vom 9. Mai 2025

Option 2: Rollierung		Betrachtung 5. RP Strom					Betrachtung 6. RP Strom	
	2026	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Basisjahr:	ja	ja						
Jahr der RegP		1.	2.	3.	4.	5.	1.	2.
Rollierender Zinssatz 5-Jahre		2025 - 2029	2026 - 2030	2027 - 2031	2028 - 2032	2029 - 2033	2030 - 2034	2031 - 2035
Rollierender Zinssatz 7-Jahre		2023 - 2029	2024 - 2030	2025 - 2030	2026 - 2032	2027 - 2033	2028 - 2034	2029 - 2035
Rollierender Zinssatz 10-Jahre		2020 - 2029	2021 - 2030	2022 - 2030	2023 - 2032	2024 - 2033	2025 - 2034	2026 - 2035

Option 3: Hybrider Ansatz (Durchschnitt 10 Jahre):		Betrachtung 5. RP Strom					Betrachtung 6. RP Strom	
	2026	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Basisjahr:	ja	ja						
Jahr der RegP		1.	2.	3.	4.	5.	1.	2.
Bestand		2019 - 2028	2020 - 2029	2021 - 2030	2022 - 2031	2023 - 2032	2024 - 2033	2025 - 2034
Neuinvestition		2029					2034	
		2030					2035	
		2031						
		2032						
		2033						

Vor dem Hintergrund der Darstellung der „wesentlichen Aspekte“ des Dynamisierungskonzepts und der Abwägung dieser, erwarteten die Netzbetreiber im Nachgang des vierten Workshops, dass eine Variante der Dynamisierung auch im Festlegungsentwurf aufgenommen werden würde, da sie auf alle wesentlichen Zielsetzungen, über die Einigkeit bestand, einzahlt: Abbildung tatsächlicher FK-Kosten, Risikominimierung, Vermeidung systematischer Brüche, Abbildung steigendes Investitionsvolumen Strom und geringe Komplexität der Umsetzung. Dies ist mit dem Entwurf zur Methodenfestlegung Kapitalverzinsung jedoch ausgeblieben.

3 Schlussfolgerungen

Stattdessen steht nun für das Bestandsvermögen ein historisch fixierter FK-Zins für die gesamte Regulierungsperiode im Festlegungsentwurf, der anhand eines siebenjährigen Durchschnitts ermittelt wird. Zu keiner Zeit im gesamten anderthalbjährigen Dialogprozesses ist hiervon die Rede gewesen.

Wurde von einer Fixierung des Zinssatzes über die Dauer der Regulierungsperiode gesprochen, dann wurden Argumente ausgetauscht, welche für einen fünfjährigen Durchschnitt in der Übergangsphase der fünften Regulierungsperiode und einen nachfolgenden zehnjährigen Durchschnitt zur Herleitung des jeweiligen FK-Zins sprechen. Ein siebenjähriger Durchschnitt wurde bislang nicht thematisiert und es gibt auch keine Argumente hierfür.

Die Branche hat zu keinem Zeitpunkt eine Durchschnittsbildung zwischen 5 und 10 Jahren gefordert: Vielmehr wurde darauf hingewiesen, dass in der Umstellungsphase zur 5. Regulierungsperiode zunächst ein Zeitraum von 5 Jahren sachgerecht wäre, während langfristig für ein System im eingeschwungenen Zustand 10 Jahre für die Durchschnittsbildung ökonomisch sinnvoll sind, da diese dem durchschnittlichen Refinanzierungszeitraum der Netzbetreiber am nächsten kommen.

Die Wahl des kürzeren Zeitraums in der Phase der Systemüberführung vom pagatorischen zum kalkulatorischen Ansatz der FK-Kosten ist **kein Rosinenpicken**, sondern ökonomisch notwendig, um das **abgestimmte Ziel einer bestmöglichen Kostenerstattung abzusichern**. Hintergrund sind die hohen Finanzierungsvolumina der letzten Jahre, insbesondere ab 2022. Es braucht daher einen kürzen Durchschnittszeitraum in der Systemüberführung, um nicht in eine strukturelle Unterdeckung bestehender Finanzierungen mit Start der 5. Regulierungsperiode zu laufen. Im eingeschwungenen Zustand hingegen können Finanzierungsstrategien in einem längerfristigen 10 Jahres Zeitraum angepasst werden.

Auf Basis des aktuellen Zinsniveaus ergäbe sich unter Anwendung eines auf 7 Jahre fixierten Durchschnitts ein FK-Zins für die 5. Regulierungsperiode in der Höhe von ca. 2,7 % bei einer Festlegung in 2027. Wie bereits in unserer Stellungnahme dargelegt, **liegt dieser Wert deutlich unter marktüblichen Finanzierungsbedingungen und würde zu einer prognostizierbaren strukturellen Unterdeckung von mindestens 1 % führen, die durch Querfinanzierungsmaßnahmen der Unternehmen gedeckt werden müsste. Das schiere Volumen der Bestandinvestitionen, die laufend refinanziert werden müssen, geben deswegen Anlass zu erheblichen Bedenken.**

Die Dynamisierung ist für Netzbetreiber ein essenzieller Punkt der Fremdkapitalverzinsung, da diese das Finanzierungsverhalten bestmöglich abbildet und auch Fairness für die Kundenseite gewährleistet, da lediglich die wirklichen Konditionen eingepreist werden.

Der vorliegende Entwurf zur Methodenfestlegung Kapitalverzinsung enthält zudem keine überzeugende fachliche Begründung, wonach eine Dynamisierung bzw. Rollierung nicht vorgenommen werden könne. Eine Nichtberücksichtigung wird lediglich mit höherem administrativem Aufwand begründet. Dies ist aus unserer Sicht in Gänze nicht nachzuvollziehen. Eine rollierende Anpassung würde lediglich eine Aktualisierung der Zinssätze erfordern, analog zur Ermittlung der jährlichen FK-Zinsen (Jahreswert des Indexes) im KKAuf. Auch hält die Branche den Bezug zum Verwaltungsaufwand als Begründung für die Nichtberücksichtigung einer Dynamisierung für nicht sachgerecht.

Das Argument der BNetzA, nach dem Netzbetreiber auch zu Zeiten der Niedrigzinsphase Fremdkapital aufgenommen hätten und die Netznutzer davon profitieren sollten, rechtfertigt den Festlegungsentwurf nur auf den ersten Blick. Es ist aber keineswegs sachrichtig, betrachtet man den gesamten Kontext. Fakt ist, dass Netzbetreiber die Fremdfinanzierungsvereinbarungen für Bestandsvermögen in der 5. Regulierungsperiode laufend neu abschließen müssen, da bestehende Finanzierungen auslaufen. Dies können sie jeweils nur zu den aktuellen (effizienten) Konditionen tun. Wenn nun aber, wie von der BNetzA vorgesehen, die Zinskonditionen der vergangenen Niedrigzinsphase den regulatorisch erlaubten Fremdkapitalzinssatz ab der 5. Regulierungsperiode wesentlich mitbestimmen (bis zu 3/7 in der Gewichtung), dann haben auch effizient agierende Netzbetreiber keine Chance, ihre Fremdfinanzierungskosten zu erwirtschaften. Sofern dieser Netzbetreiber in der Vergangenheit individuelle Fremdkapitalzinsen von der BNetzA im Rahmen der Kostenprüfung anerkannt bekommen hatte, hat er seine Kosten genau decken können und die Netznutzer haben vom effizienten Handeln des Netzbetreibers bereits profitiert.

Das Argument der BNetzA, wonach Netzbetreiber bereits über den KKAuf dynamisch angepasste und marktgerechte FK-Zins Konditionen für Neuinvestitionen erhalten, greift zu kurz. Neuinvestitionen erhalten für Investitionen nur in der kurzen Phase, in welcher sie den Regeln des KKAuf unterliegen, den jeweils jahresscharfen und aktuellen FK-Zins. Also maximal für 5 Jahre und ab der 6. Regulierungsperiode nur noch für maximal 3 Jahre. Danach werden diese neuen Investitionen zu Bestandsanlagen und unterliegen dann den Regeln, welche Gegenstand des vorliegenden Papiers sind. In dieser noch sehr langen Restnutzungsdauer der Anlagen muss der Netzbetreiber seine Bestandsanlagen rollierend neu finanzieren, weil FK-Verträge in der Regel eine Laufzeit von durchschnittlich 10 Jahren haben. Dieser Fakt wird von der BNetzA negiert.

Im Ergebnis bedeutet der Festlegungsentwurf der BNetzA, dass anstelle einer verlässlichen Deckung von Fremdkapitalkosten für diejenigen Netzbetreiber, die Fremdkapital effizient beschaffen, nunmehr ein neues strukturelles Problem geschaffen wird: keine reelle Chance der Netzbetreiber auf Deckung effizienter Fremdkapitalkosten in der nächsten Regulierungsperiode und damit verbunden entsprechend hohe Refinanzierungsrisiken. Dies konterkariert im

Übrigen auch den eigenen Standpunkt der BNetzA, wonach – neben der gesamthaften Betrachtung - jeder einzelne Baustein einer Kapitalkostenvergütung für sich genommen sachgerecht und schlüssig begründet sein müsse. Die im Entwurf der Methodenfestlegung enthaltenen Regelungen zur Ausgestaltung der kalkulatorischen FK-Verzinsung als ein essenzieller Baustein der Kapitalkostenvergütung sind von dieser Bedingung – wie oben geschildert - noch weit entfernt.

Dieses Problem vermeidet die zukünftige Regulatorik nur, wenn sie einen rollierenden Ansatz unter Ausblendung der Niedrigzinsjahre (in denen im Übrigen noch deutlich weniger investiert wurde als in den jüngeren Jahren) einführt.