



Bundesnetzagentur

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Wetzel / Tappe

Auftaktveranstaltung NEST

Bonn, 02.02.2024



www.bundesnetzagentur.de



- Vorgaben des §7 GasNEV/StromNEV überkomplex
- Bestimmung der Kapitalverzinsung derzeit sehr aufwändig:
 - Prüfung der Kapitalstruktur und Angemessenheit der FK-Zinsen
 - Prüfung des verzinslichen Fremdkapitals und Abzugskapitals inkl. Rechnungsabgrenzungsposten und Kapitalausgleichsposten
 - Umgang mit negativem Eigenkapital
- Unterschiedliche Systeme für Kapitalkosten...
 - ...in der Kostenprüfung
 - ...im Kapitalkostenaufschlag
 - ...im Kapitalkostenabschlag
 - ...in der Vergleichbarkeitsrechnung



- Anreizwirkung (effiziente Finanzierungsstruktur unabhängig von regulatorischen Optimierungsmöglichkeiten)
- Vereinfachung für Netzbetreiber und Regulierungsbehörden
- Sicherheit und Transparenz für Investoren (auch im europäischen Ausland WACC-Ansatz state of the art)
- Vergütung unabhängig von Struktur der Gesellschaft



- Die Theoreme von Modigliani und Miller behandeln den Einfluss des Verschuldungsgrades auf die Kapitalkosten eines Unternehmens.
- Eine Aussage ist, dass die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten unabhängig von der Kapitalstruktur sind
- Demzufolge kann eine standardisierte Kapitalstruktur für das im Netzbetrieb eingesetzte Vermögen unterstellt werden
- Auf die Prüfung der individuellen Kapitalstruktur kommt es nicht an

→ Göttinger Energietagung: „Es kommt darauf an, was am Ende herauskommt!“



- Abstrahierung von tatsächlicher Finanzierungsstruktur und Treffen von pauschalen Annahmen
- Durch Berücksichtigung weiterer Sondersachverhalte würde der Ansatz erheblich und unnötig kompliziert
- Ansatz führt zu Gleichbehandlung von unterschiedlichen Netzbetreiberstrukturen
- BKZ/NAKB/Investitionszuschüsse sollen wie beim KKAuf vom Vermögen in Abzug gebracht werden
- Quoten und Zinssätze Gegenstand von separaten Verfahren



Vorteile

- Einfache Anwendung
- Transparenz, Vergleichbarkeit und Vorhersehbarkeit für Investoren und Ratingagenturen
- Mehr unternehmerische Freiheiten
 - Optimierungsmöglichkeit unternehmensindividueller Finanzierungsstrukturen unabhängig von regulatorischen Vorgaben
 - Gleichbehandlung unterschiedlicher Netzbetreiberstrukturen: Keine „negative EK-Verzinsung“ mehr

Nachteile

- Pauschalierung
- Tendenziell Ausklammerung unternehmensindividueller Risiken
- Fehlanreiz zur Überschuldung



- In der Vergangenheit Prüfung des Umlaufvermögens sehr aufwändig und streitbefangen
- Gleichzeitig hat dies kaum Relevanz für die Höhe der anererkennungsfähigen Kosten
- Pauschalierung naheliegend, aber in der Vergangenheit durch OLG/BGH aufgrund der Vorgaben von § 7 StromNEV/GasNEV kritisch gesehen
- Pauschale Bestimmung anhand einer definierten Bezugsgröße



betriebsnotwendiges Sachanlagevermögen
+ Umlaufvermögenspauschale
- BKZ, NAKB, Investitionskostenzuschüsse
= zu verzinsendes Vermögen (GK)

$$WACC = EKQ * r_{EK} + FKQ * r_{FK} = r_{GK}$$

$$\text{Kalkulatorische Zinsen} = GK * WACC$$



Bundesnetzagentur

Vielen Dank!

Wetzel / Tappe