

## **STELLUNGNAHME**

**zu**

### **Kapitalverzinsung und Finanzierungsquoten**

Die GEODE bedankt sich für die Möglichkeit, ihre Positionen in dem von der BNetzA organisierten Workshop vom 08.07.2024 zu den Kapitalkosten vorstellen zu dürfen.

Vor dem Hintergrund der erheblichen Bedeutung, die der Ermittlung der Zinssätze für ein Gelingen der Transformation der Energiesysteme zukommt, sieht sich die GEODE veranlasst, insbesondere zu diesem Thema nochmals kurz Stellung zu nehmen. Dabei begrüßt die GEODE, dass die BNetzA bereits ein Gutachten ausgeschrieben hat, um mit entsprechender externer Expertise die Modellfindung eines WACC-Ansatzes und die dafür anzuwendenden Zinssätze zu unterstützen.

Da die Ausschreibung bereits in der Woche vor dem Workshop am 08.07.2024 erfolgte, konnten die in der Veranstaltung erörterten Aspekte nicht mehr in die Beschreibung des Gutachterauftrags mit einfließen. Zur Unterstützung der Validität einer solchen externen gutachterlichen Begleitung der BNetzA hat die GEODE einige Fragen (Anlage zu dieser Stellungnahme) zusammen gestellt, die an den Gutachter gerichtet werden sollten. Die GEODE erklärt sich ausdrücklich damit einverstanden, diese Fragenliste dem letztlich auszuwählenden Gutachter zu überlassen und diese auch im Rahmen des weiteren Konsultationsverfahrens zu veröffentlichen. Dies gilt auch gleichermaßen für diese Stellungnahme.

Neben den in der Anlage aufgeführten Fragen zur Unterstützung der gutachterlichen Bearbeitung erlaubt sich die GEODE noch auf zwei zentrale Punkte einzugehen, die in dem Workshop von der BNetzA vertreten wurden und die sowohl juristisch als auch ökonomisch nicht zutreffend sind und daher einer Klarstellung bedürfen.

Auch laut der Ausschreibung des Gutachtens scheint die BNetzA davon auszugehen, dass sie durch die bisherige Rechtsprechung daran gebunden sei, entweder das bisher angewandte Modell mit den Einschränkungen des konkreten Ansatzes („historische Methode mit der Annahme konstanter Marktrisikoprämien“) und der herangezogenen Daten („DMS WBTR“) zu verwenden oder ein Modell, welches „greifbar überlegen sei“. Unabhängig davon, dass mittlerweile durchweg andere Ansätze in der regulatorischen Praxis anderer Länder sowie bei der Bestimmung von Kapitalkosten durch die Finanzbranche und Bewerter zur Anwendung kommen und insoweit auch als fachlich überlegen zu qualifizieren wären, erweist sich die Betrachtung der BNetzA als offensichtlich rechtlich fehlerhaft.

Die Beschränkung auf ein „greifbar überlegenes Modell“ ergibt sich nur für die Rechtsprechung, wenn sie prüft, ob die Regulierungsbehörde den ihr zustehenden Beurteilungsspielraum verletzt haben könnte. Selbstverständlich und logischerweise kann dieser Maßstab nicht für die Behörde innerhalb dieses Spielraums gelten. Daher müsste sie die Gutachter beauftragen, das aus deren Sicht unter Berücksichtigung der aktuellen Kapitalmarktverhältnisse geeignetste Modell zu bestimmen, Zinssätze für die Kapitalkostenermittlung zu ermitteln. Wie zuvor ausgeführt, erscheint es als naheliegend, dass dies zu anderen Ergebnissen führen würde als der Ansatz der BNetzA.

Ferner hat die BNetzA bekräftigt, dass sie diesen Ansatz nicht nur deswegen verfolge, weil er rechtlich bisher unbeanstandet geblieben sei, sondern auch, weil die Behörde von der sachlichen Richtigkeit überzeugt sei. In diesem Zusammenhang wurde betont, dass sich insoweit in den 15 Jahren seit der erstmaligen Ermittlung nichts verändert habe. Dem ist jedoch vehement zu widersprechen: Es mag zutreffen, dass vor 15 Jahren Eigenkapitalzinssätze noch überwiegend anhand historischer Daten unter der Annahme einer konstanten Marktrisikoprämie ermittelt wurden. Dies hat sich jedoch nach den Auswirkungen der Finanzkrise und in Europa unter dem zusätzlichen Einfluss der Euro-Staatsschuldenkrise massiv verändert. Insoweit werden mit dieser rein historischen Bestimmung der Marktrisikoprämie aktuell keine kongruenten Ergebnisse erzielt. Vor dem Hintergrund internationaler Kapitalflüsse, wäre zudem ein direkter Vergleich der Bestimmung der Eigenkapitalzinssätze durch die europäischen Regulierungsbehörden geboten.

Die bisherige Bindung der BNetzA an die Vorgaben der Netzentgeltverordnungen wurde auch seitens Ihrer Behörde bisher als Herausforderung verstanden, da die unterschiedliche Herleitung eines Basiszinssatzes rechtlich vorgegeben war. Diese Problematik stellt sich zukünftig nicht mehr. Daher regt die GEODE gegenüber der BNetzA eine methodenoffene Entscheidungsfindung an, in der konsistente Zinselemente in Einklang gebracht und final anhand anderer Methodiken plausibilisiert werden.

Die GEODE bittet, die aufgezeigten Gesichtspunkte bei einer nachfolgenden behördlichen Entscheidungsfindung zu beachten. Gern steht die GEODE zur weiteren Diskussion bereit.

Berlin, 31.07.2024

Stefan Ohmen  
Vorstand GEODE Deutschland e. V.

GEODE  
Magazinstraße 15/16  
10179 Berlin

Tel.: 0 30 / 611 284 070  
Fax: 0 30 / 611 284 099



E-Mail: [info@geode.de](mailto:info@geode.de)  
[www.geode.de](http://www.geode.de)  
[www.geode-eu.org](http://www.geode-eu.org)

GEODE AISBL (R001212) und GEODE Deutschland e. V. (R001207) sind im Lobbyregister für die Interessenvertretung gegenüber dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung registriert und unterliegen dem gesetzlichen Verhaltenskodex des LobbyRG.

Die GEODE ist der europäische Verband der unabhängigen privaten und öffentlichen Strom- und Gasverteilerunternehmen. Mit dem Ziel, diese Unternehmen in einem sich zunehmend europäisch definierten Markt zu vertreten, wurde der Verband 1991 gegründet. Mittlerweile spricht die GEODE für mehr als 1.400 direkte und indirekte Mitgliedsunternehmen in vielen europäischen Ländern, davon 150 in Deutschland.