DIE BERECHNUNG DES ZINSSATZES FÜR EK I UND EK II

Berlin | 29.06.2017

Referent

Michael Seidel

REFERENT

Michael Seidel

Teamleiter kaufm. Netzsteuerung

PERSÖNLICHE DATEN

Jahrgang 1972

Nationalität Deutsch

Ausbildung/ Studium Bankbetriebswirt

Frankfurt School of Finance and Management

BERATUNGSSCHWERPUNKTE

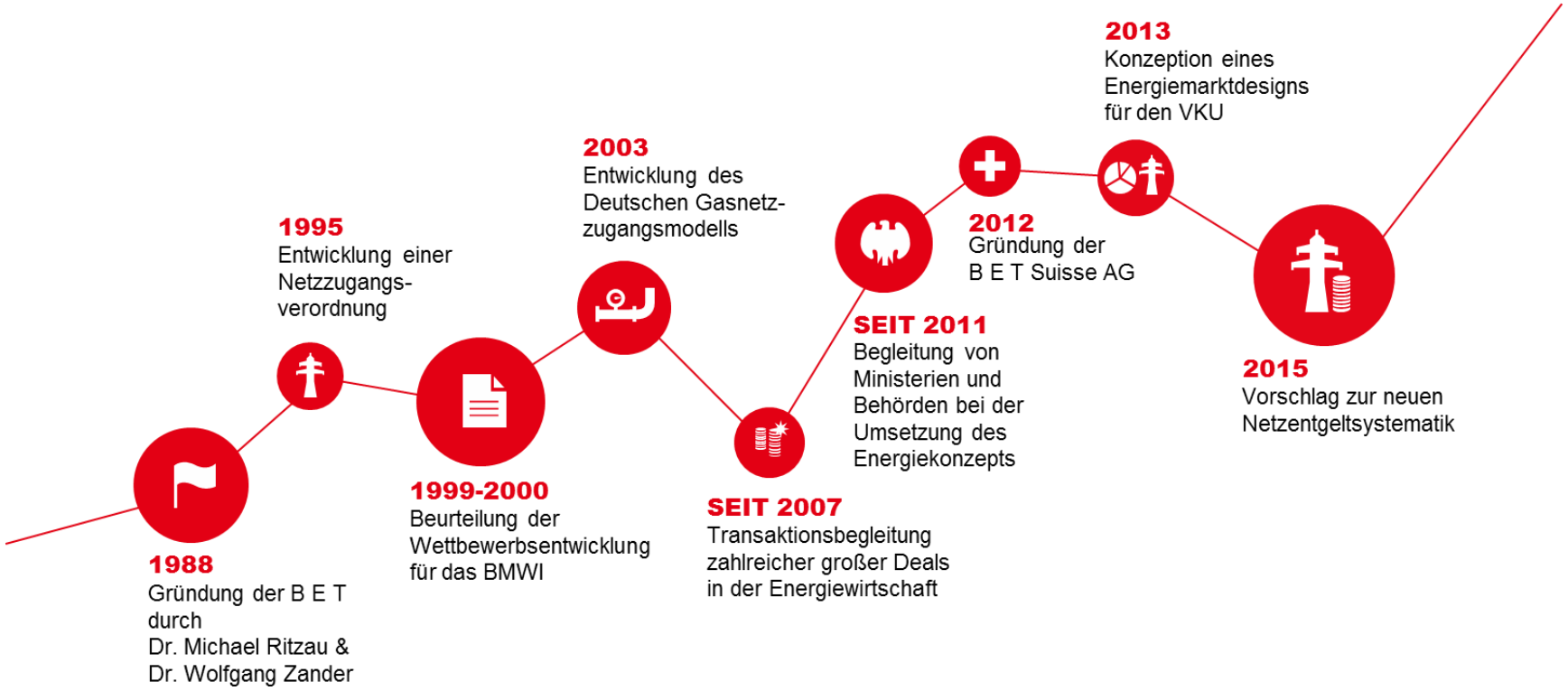
- Regulierungsmanagement
- Bewertung und Finanzierung von Infrastrukturprojekten
- Projekt- und Transaktionsmanagement/M&A (Due-Diligence)
- Unternehmensbewertungen
- Ertragsbewertungen von Strom- und Gasnetzen
- Betreuung von Stadtwerkekooperationen
- Strategische Positionierung von Netzbetreibern

WERDEGANG

2013 - heute	Leiter des Teams „Kaufmännische Netzsteuerung“ Bereich Netzberatung, BET Büro für Energiewirtschaft und technische Planung GmbH, Aachen
07/2008 - 02/2013	Senior Projektleiter, Commerz Real AG Senior Projektleiter Structured Investments, Strukturierung und Finanzierung von Beteiligungsmodellen
04/2006 - 06/2008	Credit Analyst, IKB Deutsche Industriebank AG Transaktionsmanagement Immobilienfinanzierung,
01/2006 - 03/2006	Financial Risk Controller, Generali Deutschland Holding AG Kapitalanlagencontrolling – Strategische Asset Allokation
07/2000 - 12/2005	Kreditreferent/Kreditspezialist Aachen Münchener Lebensversicherung AG Vorstandsreferent Großfinanzierungen
06/1993 - 06/2000	Kundenberater, Sparkasse Aachen Filialgeschäft, Kundenberatung Aktiv/Passiv Produkte, Vermögensberatung im Bereich Wertpapiere/Investmentprodukte, Kreditgeschäft

B E T begleitet die Energiewirtschaft als Vordenker, Experte und praktischer Umsetzer

B E T leistet seit nahezu drei Jahrzehnten hoch qualifizierte Beratung für die Energie- und Wasserwirtschaft. Mit rund 70 Experten unterstützen wir Kunden in allen Netz-Themen vom operativen Netzbetrieb bis hin zur Asset-Strategie, in Projekten zu Erzeugung, Handel, Portfoliomanagement und Vertrieb sowie in klassischen Managementberatungsthemen wie Strategiefindung, Unternehmenssteuerung sowie Organisations- und Personalentwicklung. Eine interdisziplinäre Besetzung der Projektteams garantiert unseren Kunden eine enge Verzahnung von Beratungskompetenz.



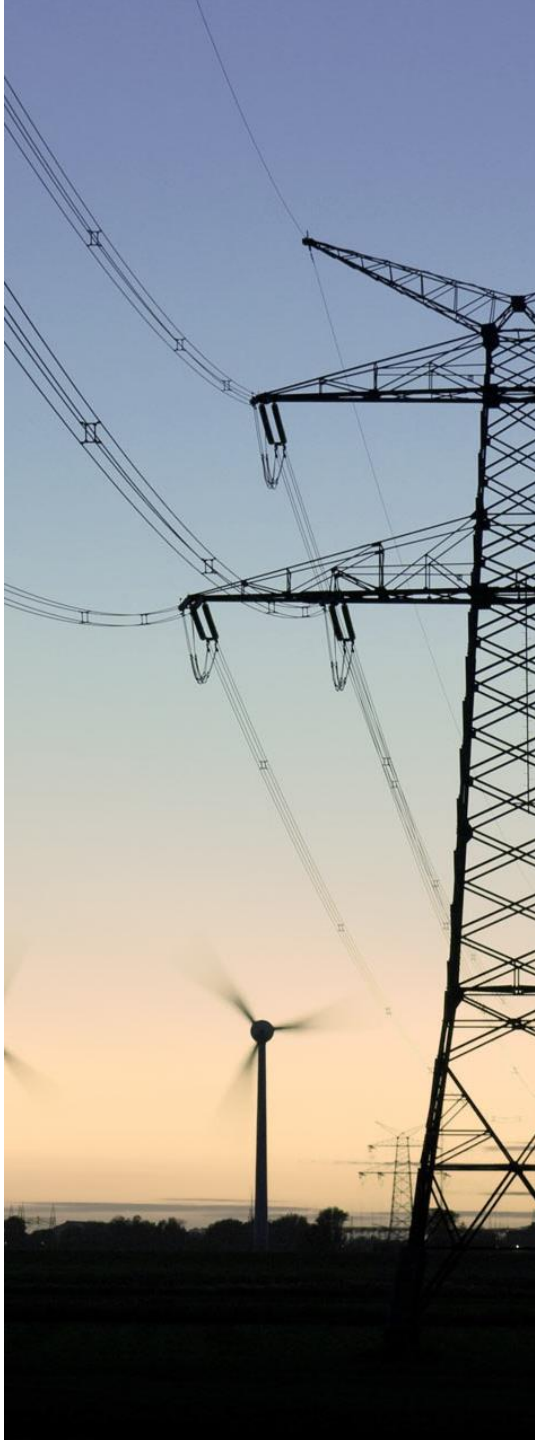
AGENDA / INHALT

1. Einleitung

2. Methodik für die Ermittlung der EK-Zinsen

3. Wesentliche Kritikpunkte der Festlegung für die 3. RP

4. Fazit und Ausblick



BET

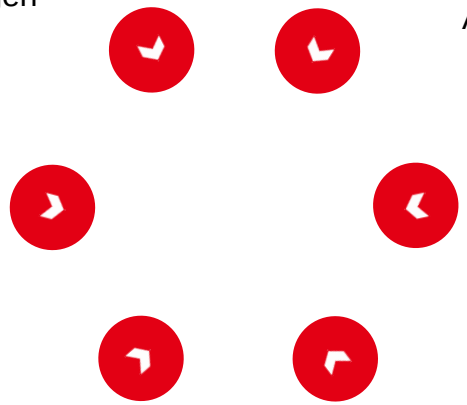
Mehrere übergeordnete Trends beeinflussen die Netzwirtschaft von morgen und verändern die Aufgaben der Stadtwerke

KOSTENDRUCK

Zwang zur Effizienzsteigerung und Ausweitung von Dienstleistungen

DEZENTRALISIERUNG

Starker Anstieg des Anteils der Energieerzeugung aus dezentralen Anlagen mit Einfluss auf den Netzausbau



DIGITALISIERUNG

Zunehmende Durchdringung der Wirtschaft und Gesellschaft mit digitalen Technologien

DEMOGRAFIE

Schrumpfen der Bevölkerung in D bis 2050 um 7 Mio. Menschen

HYBRIDINFRASTRUKTUREN

Zusammenwachsen der Sparten Strom, Gas, Wärme und Telekommunikation

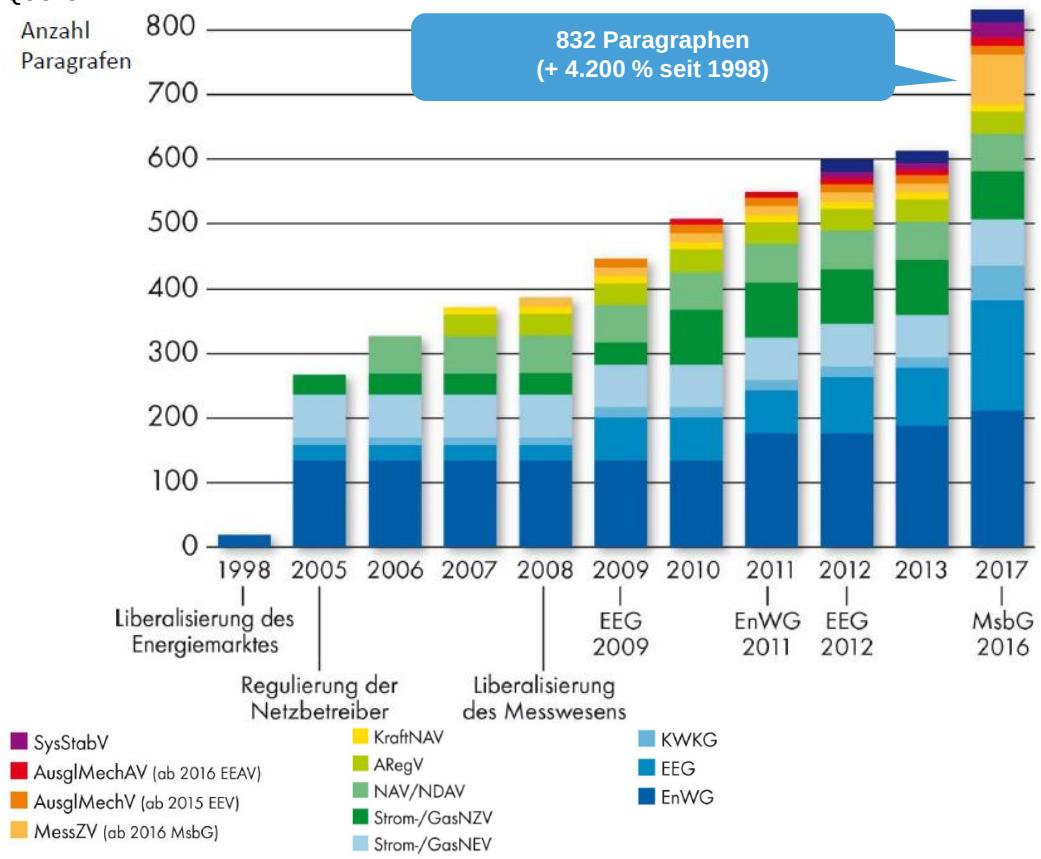
VERÄNDERTE MOBILITÄTSMUSTER

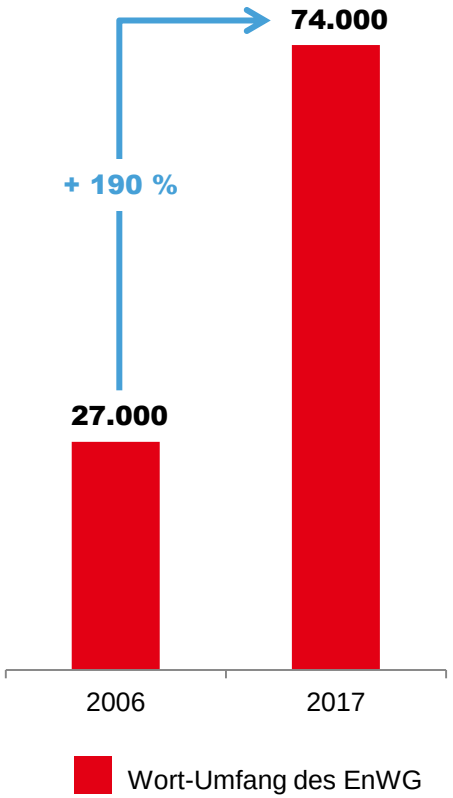
Urbane Megatrends führen zur Nachfrage von intermodalen und nachhaltigen Mobilitätskonzepten

Verteilnetze sind natürliche Monopole. Sie unterliegen daher in Deutschland einem Regulierungssystem der sog. Anreizregulierung

Umfang Gesetze & Verordnungen Energierecht [Auszug]

Quelle: VBEW

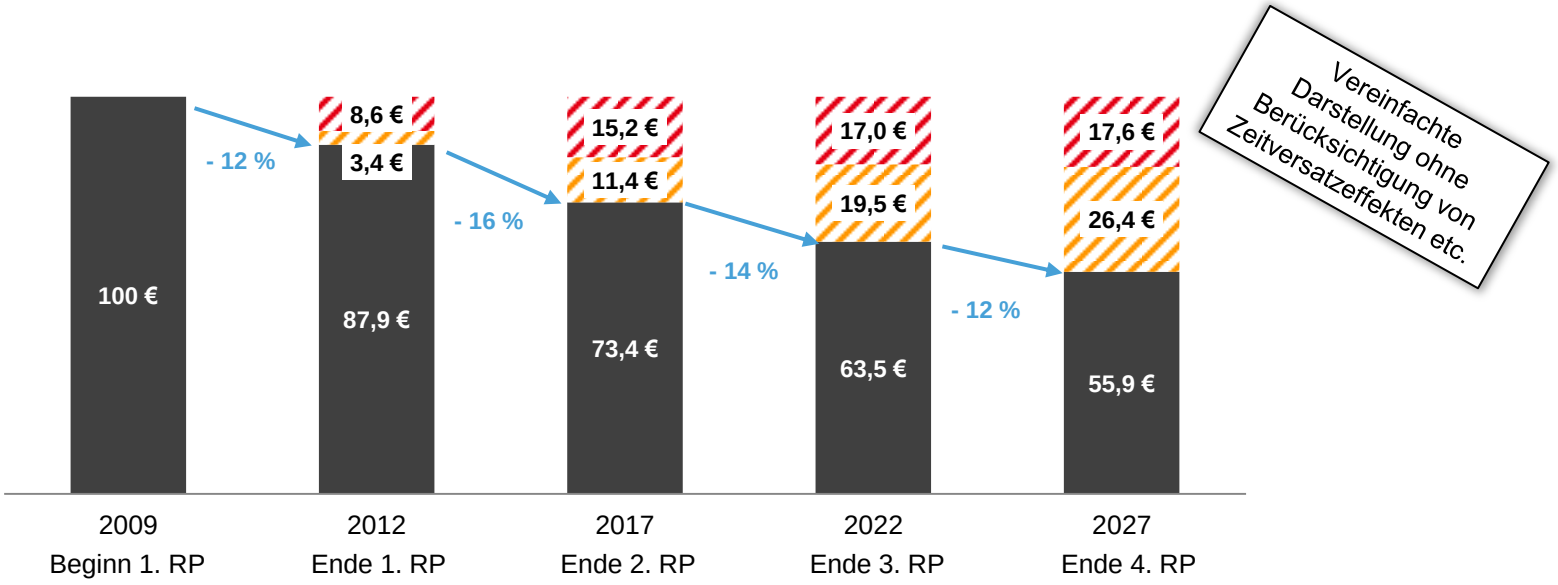




Die Komplexität des deutschen Regulierungssystems ist in den letzten Jahre deutlich gestiegen.

Über vier Regulierungsperioden verringert sich die regulatorisch genehmigungsfähige Kostenbasis aufgrund unterschiedlicher Effizienzvorgaben

Entwicklung regulatorisch genehmigungsfähige Kostenbasis [Gas]**



Reg. Periode	X_{gen}	Eff VeVe (Gas)
1	1,25 %	87,50 %
2	1,50 %	89,97 %
3 *	1,50 %	93,46 %
4 *	1,50 %	95,00 %

* Prognose

- Effizienzwert (VeVe)
- Xgen (PF)
- Resultierende Kostenbasis

Den Effizienzanforderungen muss mit einem ganzheitlichen Asset-Management-Ansatz begegnet werden.

Im Rahmen der Novellierung der ARegV haben sich die regulatorischen Rahmenbedingungen der Netzbetreiber verändert

Kerninhalte ARegV Anpassung

ERLÄUTERUNG

Investitionsbedingungen

- Grundsätzliche Verbesserung durch Beseitigung des Zeitverzugs, andererseits Wegfall Sockeleffekt

Kostenanerkennung & Effizienzdruck

- Schnellere Nachführung der Kosten durch Kapitalkostenabgleich

Benchmark

- Einführung von konstanten Skalenerträgen (DEA)
- Beibehaltung „Best-of-4“
- Einführung eines Effizienzboni

Sonstiges

- Anpassung der Stichtagsregelung für PZK 31.12.2016
- Deutliche Erhöhung der Veröffentlichungen seitens der BNetzA

Zu den sich veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen kommen zu der 3. RP noch weitere Anpassungen hinzu.

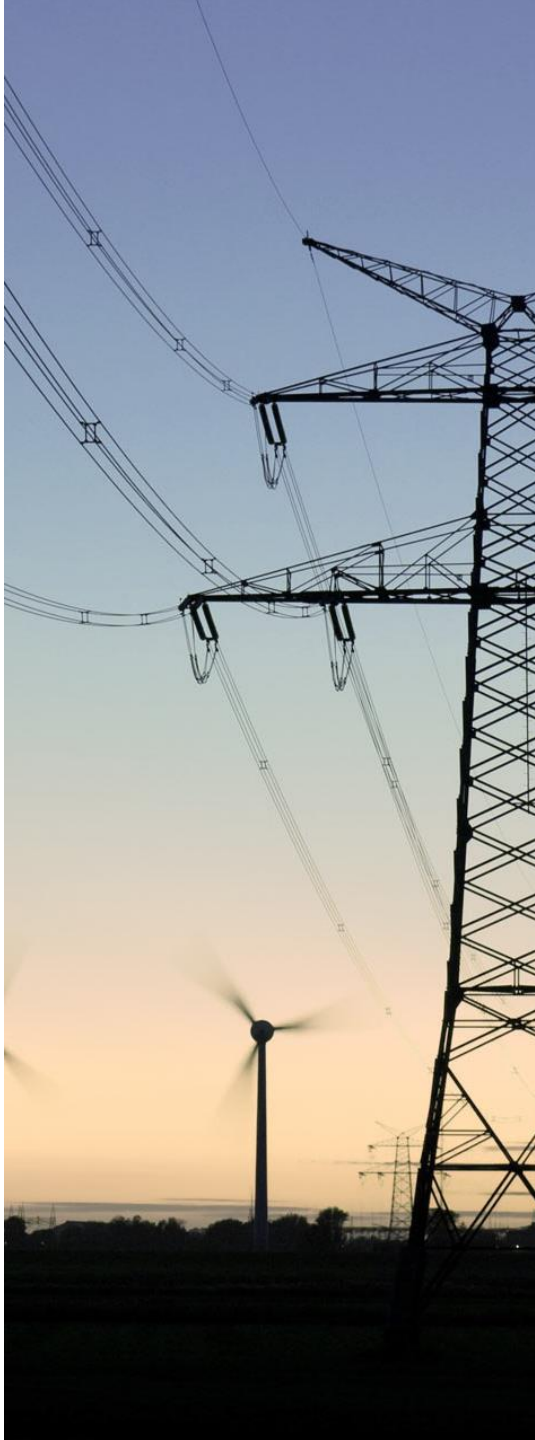
AGENDA / INHALT

1. Einleitung

2. Methodik für die Ermittlung der EK-Zinsen

3. Wesentliche Kritikpunkte der Festlegung für die 3. RP

4. Fazit und Ausblick

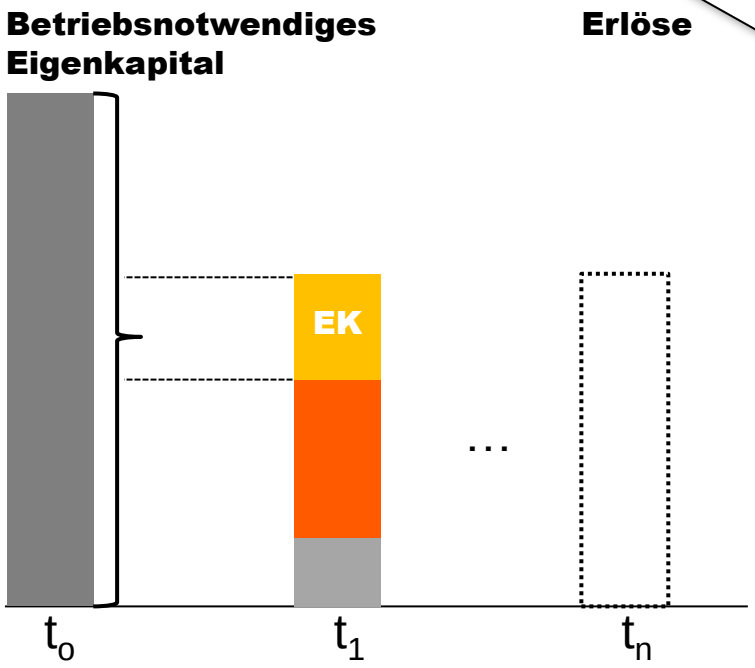


BET

Die regulatorisch festgelegte Eigenkapitalverzinsung soll eine angemessene Verzinsung des „regulatorischen Eigenkapitals“ ermöglichen

Grundlage der Eigenkapitalverzinsung

Schema



- Kalk. Eigenkapitalverzinsung
- Kalk. Abschreibung (AFA)
- Kalk. Gewerbesteuer

Quelle: § 7 Stromnetzentgeltverordnung (StromNEV)

ERLÄUTERUNG

Grundlage für die Berechnung ist hierbei:

- **Betriebsnotwendiges Eigenkapital:**
  - Kalkulatorischer Restwert Altanlagen (Errichtung vor 2006) nach AHK-Basis * Fremdkapitalquote
  - Kalkulatorischer Restwert Altanlagen (Errichtung vor 2006) nach TNW-Basis * Eigenkapitalquote
  - Kalkulatorischer Restwert Neuanlagen (Errichtung nach 2006) nach AHK-Basis
  - Bilanzwerte betriebsnotwendige Finanzanlagen und Umlaufvermögen
- **Abzugskapital**
  - Rückstellungen, erhaltene Voraus- und Anzahlungen unverzinsliche Verbindlichkeiten, Baukostenzuschüsse, sonstige zinslose Verbindlichkeiten

Eine Anpassung der Eigenkapitalverzinsung wirkt sich direkt auf die Wirtschaftlichkeit des Netzbetreibers aus.

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Der Eigenkapitalzinssatz (EK I) setzt sich aus drei Komponenten zusammen, welche jeweils von der Bundesnetzagentur nach § 7 StromNEV bestimmt werden

Methodik der Festlegung

Unternehmerische Wagnisse

„Risikoloser“ Zinssatz	+ (Marktrisikoprämie	× Betafaktor)	= Eigenkapitalzinssatz

• Basiszinsfuß ist ein „landesüblicher Zinssatz“, Zinssatz langfristiger festverzinslicher Wertpapiere bester Bonität
• Berechnung erfolgt durch den Durchschnitt der Umlaufrendite festverzinslicher Emittenten der letzten 10 Jahre
	Berücksichtigung der unternehmerischen Wagnisse:
	• Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten
	• durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals von Betreibern
		• Beta spiegelt die Beziehung zwischen der (ex-ante) Rendite eines Wertpapiers und der erwarteten Rendite des Marktportfolios wider.
		• Um Beta zu schätzen, werden (ex-post) Renditen des Wertpapiers einer Peergroup (internationale börsennotierte Netzbetreiber) und des Marktportfolios (FTSE All-World-Index) verwendet.
			• Differenzierung des Zinssatzes für:
			  • Altanlagen (vor 2006)
			  • Neuanlagen (nach 2006)
			• Verzinsung des Eigenkapitals **EK I (≤ 40 %)**

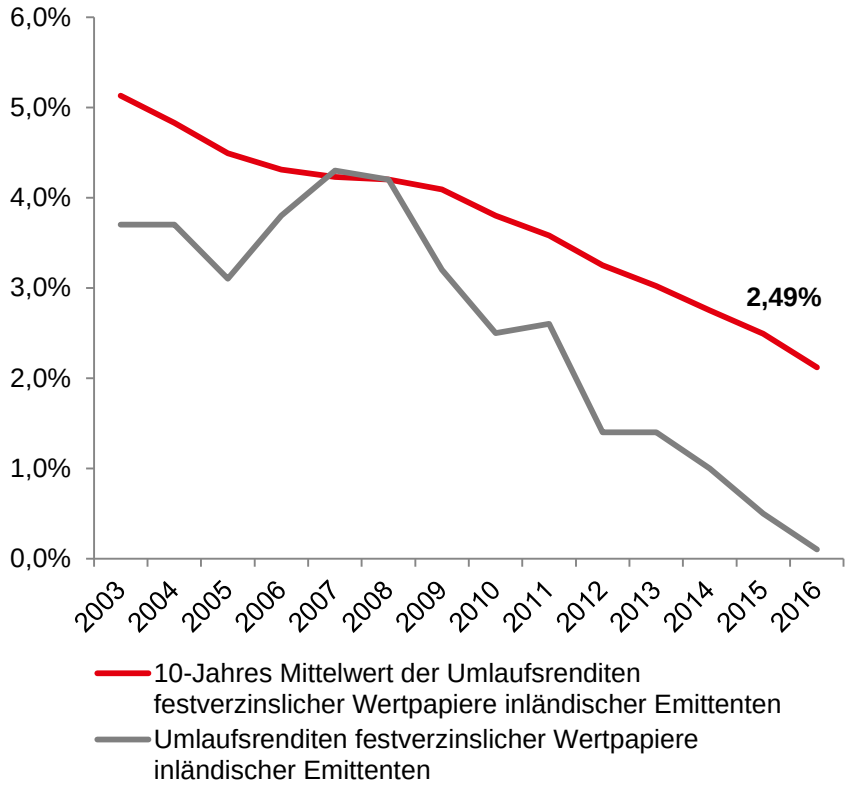
Bestandteil der laufenden Klageverfahren

Quelle: § 7 Strom NEV

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Die regulatorisch festgelegte Eigenkapitalverzinsung soll eine angemessene Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals ermöglichen

Risikoloser Basiszinssatz



ERLÄUTERUNG

Allgemein

- Basiszinsfuß ist ein „landesüblicher Zinssatz“, Zinssatz langfristiger festverzinslicher Darlehen bester Bonität

Nach § 7 Abs. 4 Strom/GasNEV

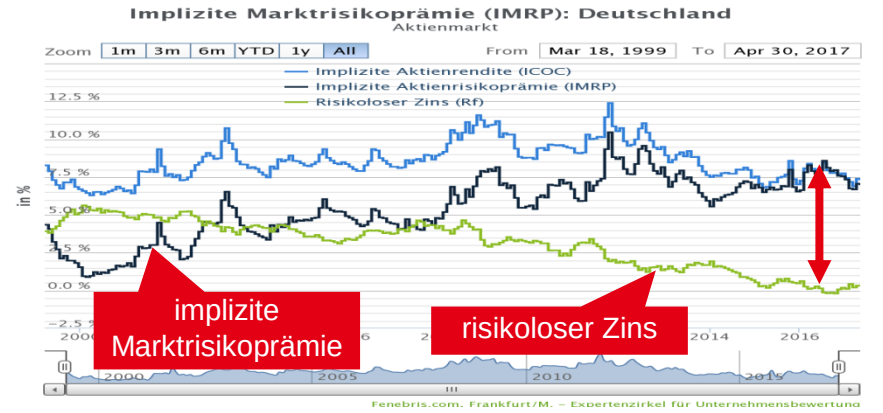
- Berechnung erfolgt durch den arithmetischen Durchschnitt der Umlaufsrendite festverzinslicher Emittenten der letzten 10 abgeschlossenen Kalenderjahre.
- Eine spätere Festlegung des Stichtages führt zu einer weiteren Verschlechterung des 10-Jahres Mittelwertes.
- Festgelegter risikoloser Basiszinssatz in der 3. RP: **2,49 %**

Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Die Bestimmung der Marktrisikoprämie orientiert sich an den historischen Zeitreihen internationaler Kapitalmärkte

Marktrisikoprämie



Marktrisikoprämie BNetzA

$$\bar{x}_{\text{geom}} = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^{n} x_i} = \sqrt[n]{x_1 \cdot x_2 \cdots x_n}$$

$$\bar{x}_{\text{arithm}} := \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} x_i = \frac{x_1 + x_2 + \cdots + x_n}{n}$$

x 50 % + x 50 % → **3,8 %**

Quelle: http://www.xn--marktrisikoprmie-7nb.de/de.html

ERLÄUTERUNG

Allgemein:

- Die Festlegung der Marktrisikoprämie orientiert sich an den Finanzmärkten.
- Der Fachverband für Unternehmensbewertungen (FAUB) empfiehlt eine Bandbreite von 5,5 % -7,0 %.
- **Inverser Zusammenhang** zwischen MRP und risikoloser Zins

Nach § 7 Abs. 1 bis 3 StromNEV

- Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten und die Bewertung von Betreibern von Elektrizitätsversorgungsnetzen auf diesen Märkten

Anwendung BNetzA:

- Verwendung von historischen Zeitreihen von 23 Ländern der internationalen Kapitalmärkte nach Dimson/Marsh/Staunton (D/M/S)
- Betrachtung aus Sicht eines weltweit agierenden Investors (ABER: wer investiert „klassischerweise“ in Verteilnetze?)
- „Mittel der Mittel“-Gewichtung mit arithmetischem (50 %) und geometrischem (50 %) Mittelwert
- Festgelegter MRP in der 3. RP: **3,8 %**

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Aufgrund der Berechnungsmethodik ist der arithmetische Mittelwert stets höher als der geometrische Mittelwert

Exkurs

Das geometrische und arithmetische Mittel

$$\bar{x}_{\text{geom}} = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^{n} x_i} = \sqrt[n]{x_1 \cdot x_2 \cdots x_n}$$

Geometrische Mittelwert:

- Mittelwert der insgesamt erzielten Rendite über die **gesamte Zeitreihe** (Investition zu Beginn des ersten Jahres und dem Anlagenwert nach z. B. 116 Jahren)
- „Buy and hold“-Strategie
- Geometrische Mittel für die DMS-Zeitreihe: **3,2 %**

$$\bar{x}_{\text{arithm}} := \frac{1}{n} \sum_{i=1}^{n} x_i = \frac{x_1 + x_2 + \cdots + x_n}{n}$$

Arithmetischer Mittelwert

- Mittelwert **aller historischen jährlichen Renditen** (jeweils zwischen erstem und letztem Handelstag eines Kalenderjahres)
- „Buy, hold, buy“-Strategie
- Arithmetische Mittel für die DMS-Zeitreihe: **4,4 %**

Für eine ausgewogene Gewichtung wird in der Festlegungsmethodik der BNetzA das „Mittel der Mittel“ angesetzt. D. h. 50 % geometrisches und 50 % arithmetisches Mittel. Dies führt zu einer Marktrisikoprämie von: 0,5 * 3,2 % + 0,5*4,4 % = 3,8 %

Quelle: Gutachten Frontier Economics 2016

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

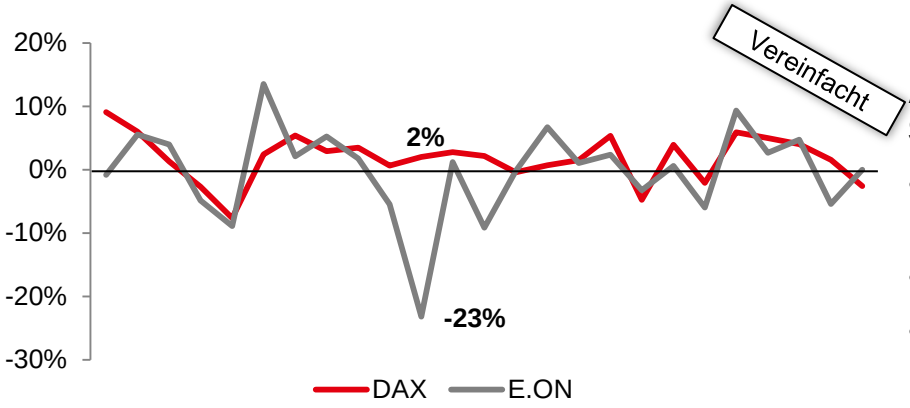
Der Risikofaktor („Betafaktor“) erfolgt unter Heranziehung einer Vergleichsgruppe bestehend aus internationalen Netzbetreibern (mit mind. 75 % Netzbetrieb)

Betafaktor

$$\beta = \frac{Cov(r_i; rm)}{Var(rm)}$$

Rendite Unternehmen A

Rendite Vergleichsindex



Quelle: eigene Darstellung

http://www.infinancials.com/fe-de/DE000ENAG999/E-ON-SE/beta /
http://www.infinancials.com/fe-DE/02480ED/RWE-AG/beta

ERLÄUTERUNG

Allgemein:

- Grundlage für die Bestimmung des Betafaktors ist das sog. **C**apital-**A**sset-**P**ricing-**M**odel (CAPM)
- Mit Hilfe dieses Modells wird das spezifische Risiko eines Unternehmens (unter Berücksichtigung seiner Kapitalstruktur) am Kapitalmarkt bestimmt.
- Ein Betafaktor > 1 impliziert einen Risikoaufschlag aufgrund der Anfälligkeit gegenüber Marktveränderungen.
- Ein Betafaktor < 1 impliziert einen Risikoabschlag.
- E.ON (Betafaktor: 1,05 (lev.)), RWE (Betafaktor: 0,91 (lev.))

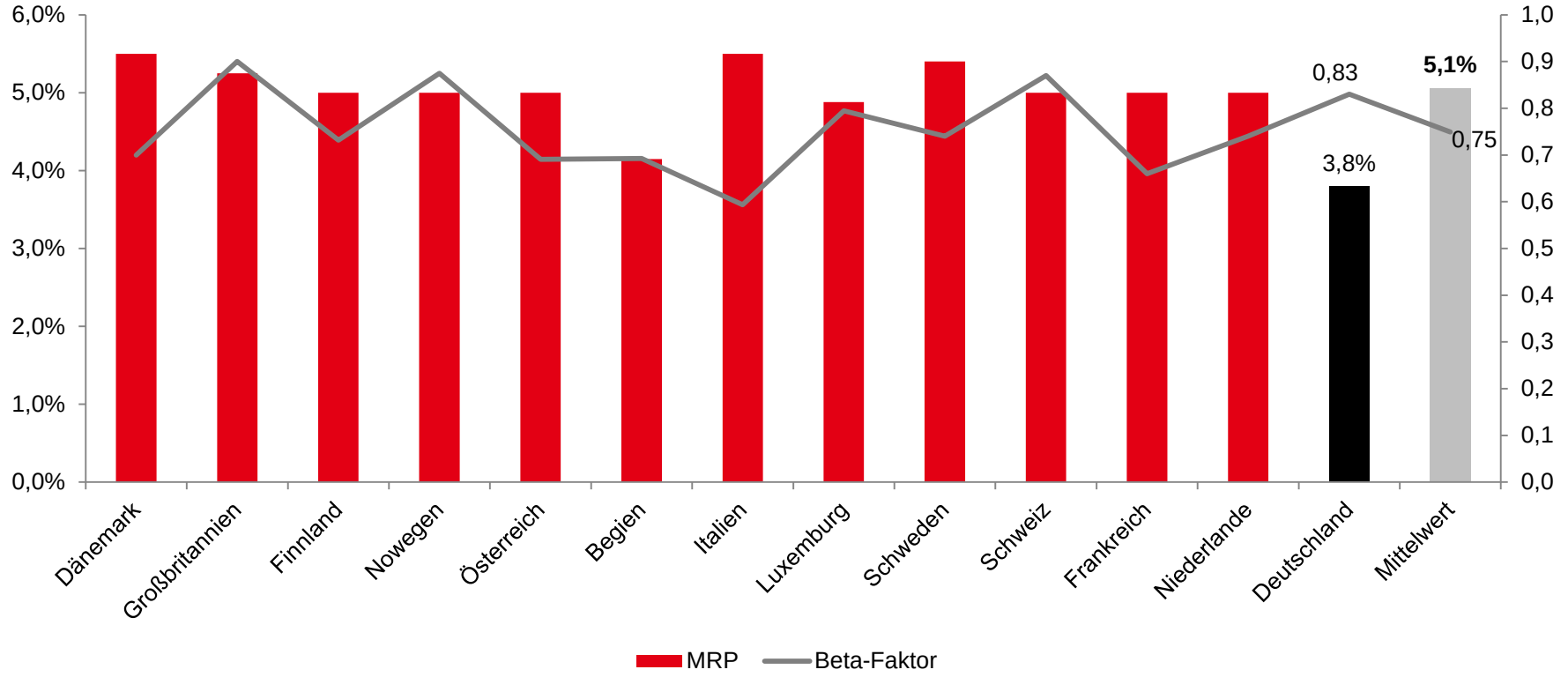
Anwendung BNetzA nach Grundlage § 7 Abs. 1 bis 3 Strom/GasNEV :

- Bildung einer Peergroup aus internationalen Vergleichsunternehmen (Netzbetreibern)
- Vergleichsindex: FTSE All-World-Index
- Verwendung des CAPM-Modells zur Bestimmung des Betafaktors (mit einer FK/EK-Quote von 60/40 %, durchschnittlicher Steuersatz von 29,72 %)
- Festgelegter (verschuldeter) Betafaktor in der 3. RP: **0,83**

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Im Vergleich zu anderen Regulierungssystemen, weichen die gewählten Annahmen und Prämissen der dt. Regulierung ab

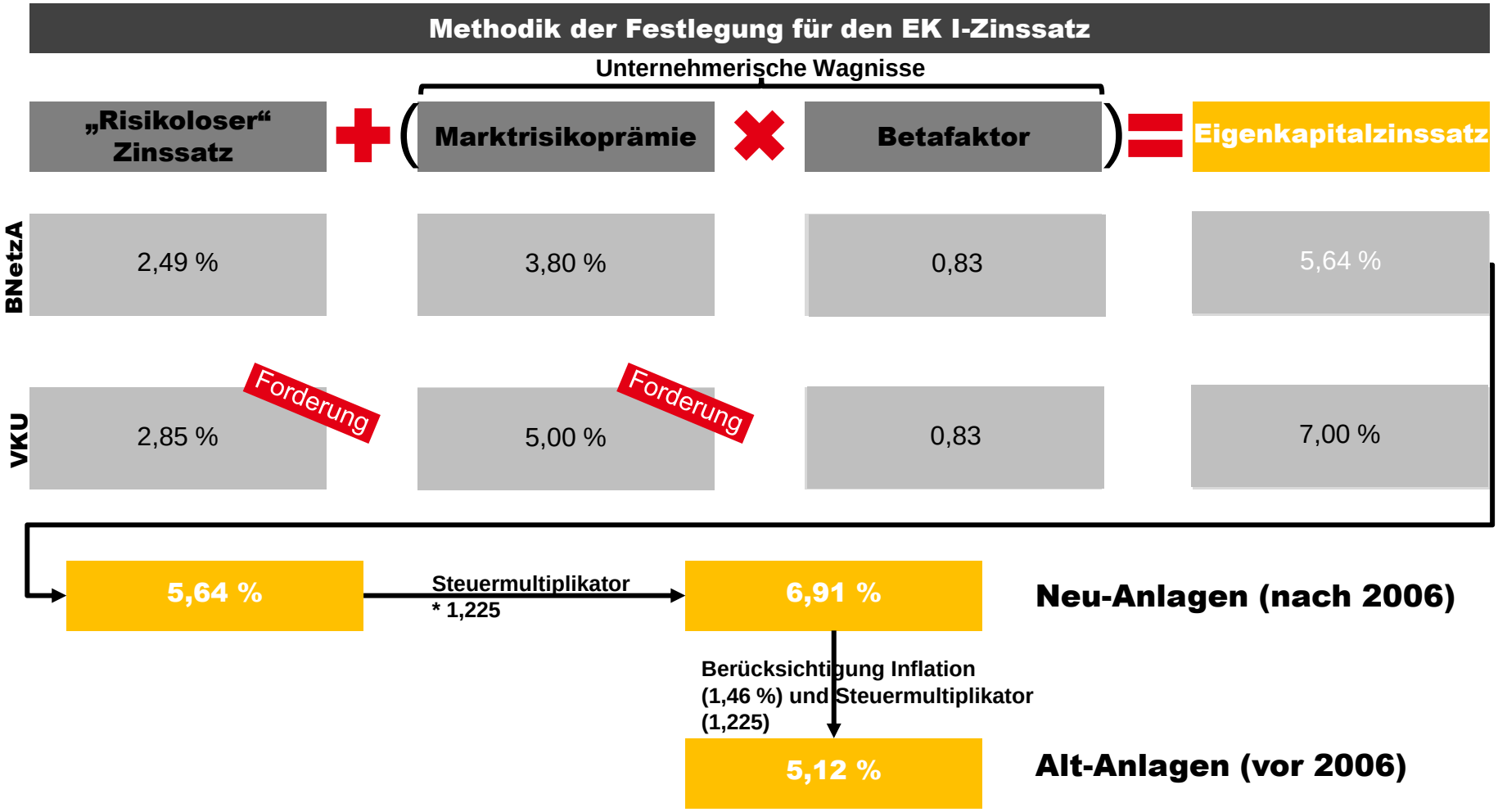
Marktrisikoprämie und Betafaktoren im internationalen Vergleich



Quelle: BNetzA, Ogfem, eigene Darstellung

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Die von der Bundesnetzagentur ermittelten Werte weichen von den Vorschlägen der Branchenempfehlung ab



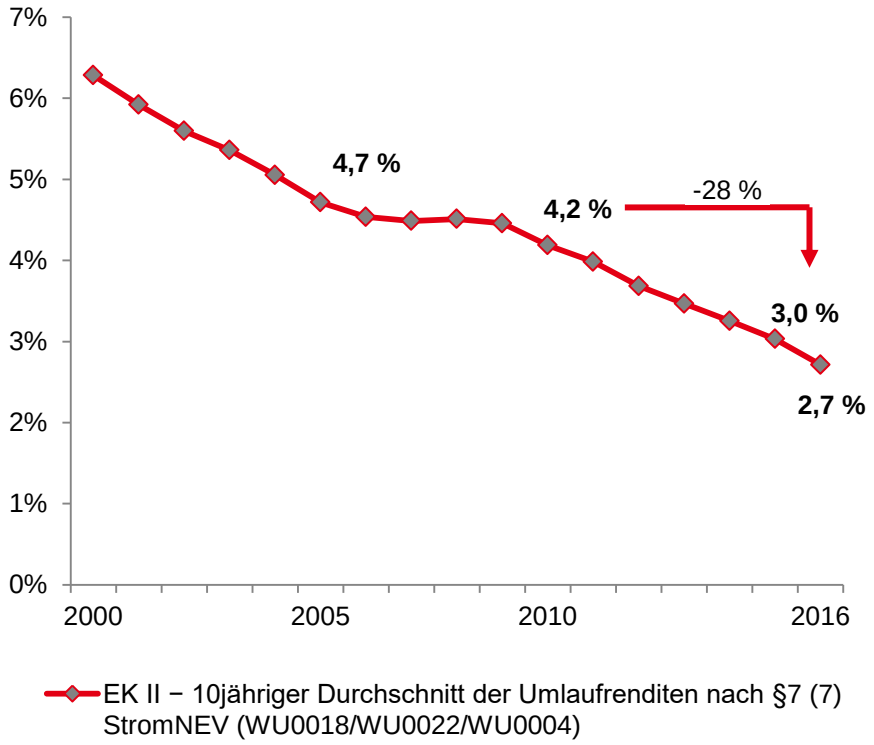
Quelle: Stellungnahme VKU, Festlegung EK-Zinssatz BNetzA

Steuermultiplikator: Berücksichtigung der Ertragssteuern (insb. Körperschaftssteuer)

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Die Entwicklung der Zinsindexreihen für den EK II-Zinssatz zeigen für die Basisjahre im Gas (2015) und Strom (2016) einen deutlich sinkenden Verlauf

Prognose Zinsentwicklung



BBK01.WU0018 Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Hypothekenpfandbriefe / Monatsdurchschnitte

BBK01.WU0022 Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)

BBK01.WT0004 Umlaufsrenditen inländ. Inhaberschuldverschreibungen / Anleihen der öffentl. Hand / Tageswerte

ERLÄUTERUNG

- Mit dem EK II-Zinssatz wird das über dem regulatorischen Optimum (> 40 %) liegende Anlagevermögen verzinst.
- Für die Ermittlung der EK II-Zinssätze sind die Zinsindexreihen in der StromNEV bzw. GasNEV festgelegt.
- Die aktuellen Daten zeigen einen stark sinkenden Verlauf. Wodurch auch das 10-jährige Mittel, das für die EK II Ermittlung herangezogen wird, stark sinkt.
- Für das Basisjahr Gas (2015) ergibt sich ein Zinssatz von 3,03 %. Dies bedeutet eine Minderung um 1,16 Prozentpunkte (28 %) im Vergleich zum letzten Basisjahr (2010).
- Die Abschätzung für Strom (2016) ergibt eine Minderung um 1,23 Prozentpunkte auf 2,75 %.
- Keine weitere Thematisierung des Risikozuschlages (wie noch in der 2. RP) von ca. 0,44 % (nach OLG Koblenz, 11/2012) in den Zeitreihen („implizierten Berücksichtigung“).

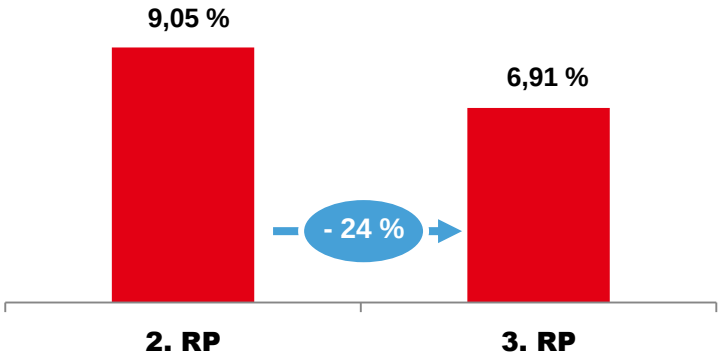
Der EK II-Zins bricht im Vergleich zur 2. Regulierungsperiode um ca. 28-32 % ein.

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Die Anpassung der EK-Zinsen sollen die aktuellen Kapitalmarktgegebenheiten für Netzbetreiber widerspiegeln

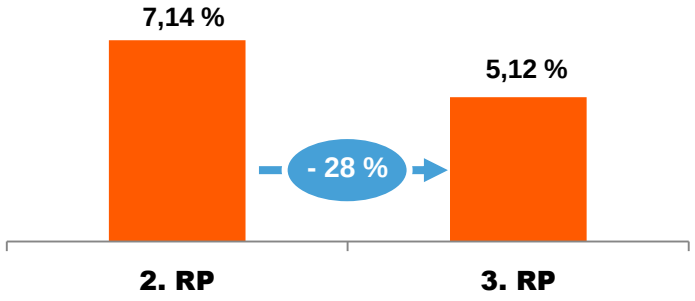
EK I (Neuanlagen)

Angaben in % p.a.



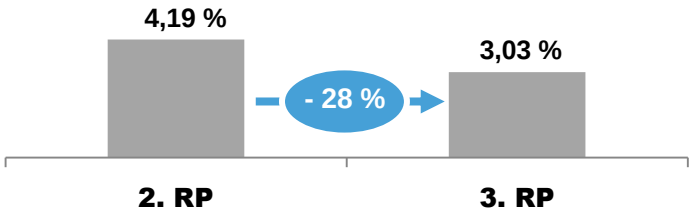
EK I (Altanlagen)

Angaben in % p.a.



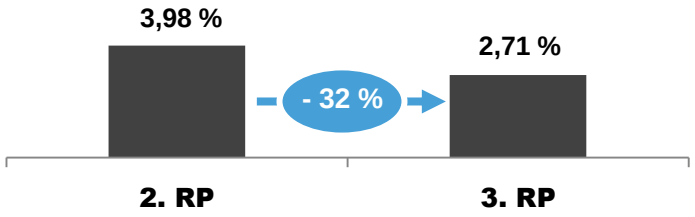
EK II (Gas)

Angaben in % p.a.



EK II (Strom)

Angaben in % p.a.



Der negative Effekt aus der Absenkung der EK-Verzinsung wird in Netzen mit Substanzaufbau kompensiert werden.

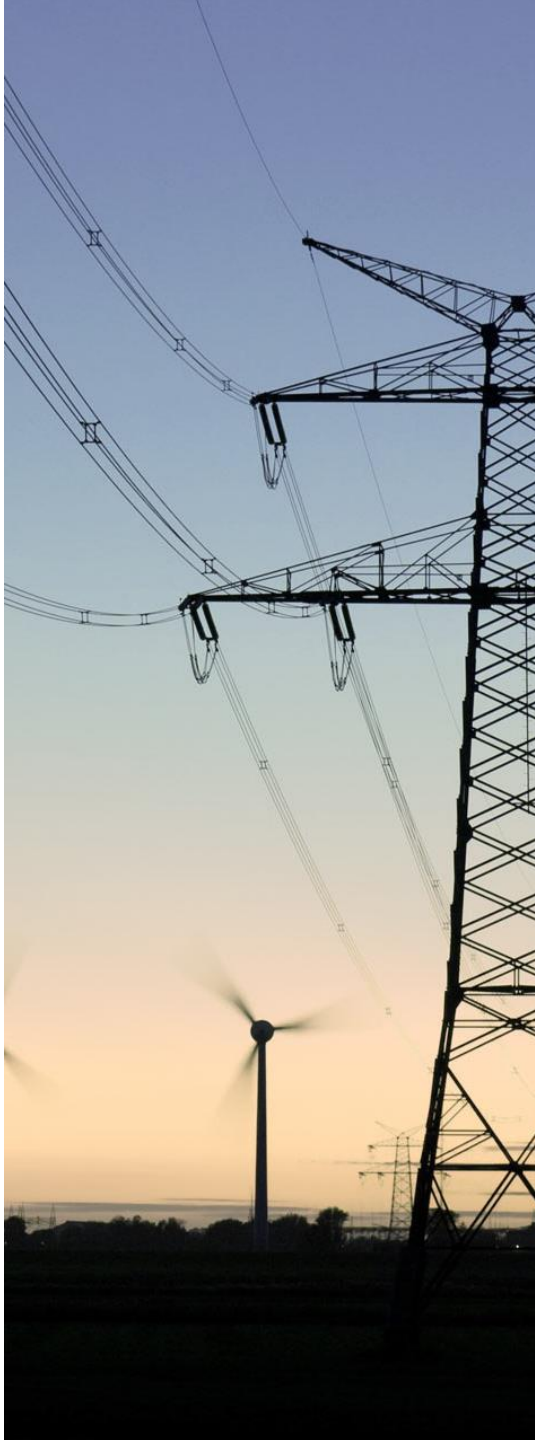
AGENDA / INHALT

1. Einleitung

2. Methodik für die Ermittlung der EK-Zinsen

3. Wesentliche Kritikpunkte der Festlegung für die 3. RP

4. Fazit und Ausblick



BET

WESENTLICHE KRITIKPUNKTE DER FESTLEGUNG FÜR DIE 3. RP

Die wesentlichen Kritikpunkte der Branche orientieren sich an der Festlegungsmethodik

Kritikpunkte der Festlegung

„Risikoloser“ Zinssatz

- Langfristige Bindung des eingesetzten Eigenkapitals (30-50 Jahre) bei Netzbetreibern nicht ausreichend berücksichtigt

Marktrisikoprämie

- Zusammensetzung der historischen Zeitreihen
- Sondersituation Energiewende
- Arithmetisches vs. Geometrisches Mittel
- Internationaler Vergleich
- Inverser Zusammenhang zwischen MRP und Basiszinssatz

Betafaktor

Kritische Würdigung

Sonstiges

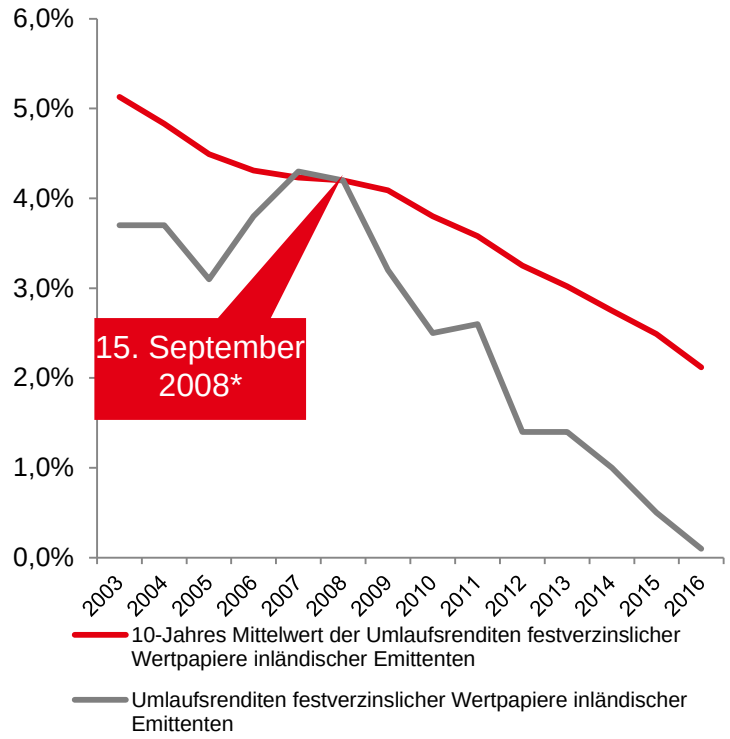
- Formelle Rechtswidrigkeit
- Maßstab gerichtlicher Überprüfung
- Keine Ausnutzung von Beurteilungsspiel-räumen
- Inverser Zusammenhang Basiszinssatz und MRP

Der Fokus der Kritik konzentriert sich auf die Festlegung der Marktrisikoprämie.

WESENTLICHE KRITIKPUNKTE DER FESTLEGUNG FÜR DIE 3. RP

Die Festlegung des Basiszinssatzes ist aufgrund der Laufzeit der Anlagengüter und der politischen Eingriffe in die Kapitalmärkte nicht korrekt abgebildet

Entwicklung Basiszinssatz [%]



ARGUMENTATION

- Die Bestimmung der risikolosen Rendite (/Basiszinssatzes) richtet sich nach dem Durchschnitt der Umlaufsrendite festverzinslicher Emittenten in den letzten 10 abgeschlossenen Kalenderjahren.
- Aufgrund der technischen Anlagenstruktur der Netzbetreiber, liegt die Eigenkapitalbindung üblicherweise deutlich höher als 10 Jahre.
- Die Nutzungsdauern der wesentlichen Anlagengüter (Kabel, Freileitungen, Transformatoren) liegen in einem Bereich von 30 – 50 Jahren.
- Politischer Eingriff (durch die EZB im Rahmen des „*Quantitative Easing*“) in die Kapitalmärkte führen zu einer Verzerrung der „rationalen“ Märkte ab 2008/2009.

Eine Korrektur des Basiszinssatz aufgrund der o. g. Punkte angebracht.

* Insolvenzantrag von Lehmann Brothers

Quelle: Bundesbank, eigene Darstellung

WESENTLICHE KRITIKPUNKTE DER FESTLEGUNG FÜR DIE 3. RP

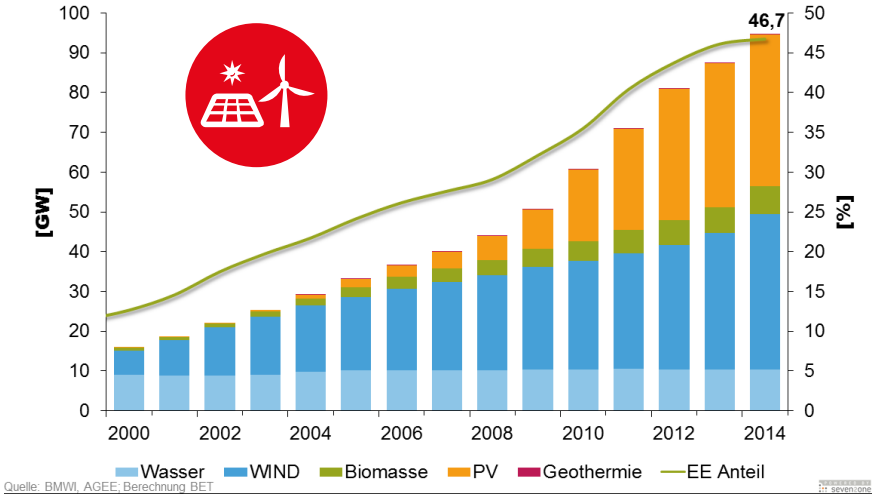
Die Festlegung der Marktrisikoprämie (MRP) für die 3. Regulierungsperiode (3. RP) wird von der Branche nicht gewürdigt (1/2)

Anpassung der Zeitreihen

ARGUMENTATION

- Im Zuge der Ermittlung der Marktrisikoprämie wurde auf historische Zeitreihen der Kapitalmärkte von Dimson / Marsh / Staunton (DMS) zurückgegriffen.
- Im Vergleich zur Festlegung der Eigenkapitalzinssätze in der 1. und 2. Regulierungsperiode wurde die Datenbasis dieser DMS-Zeitreihen durch China und Russland ergänzt.
- Dies führt aufgrund der (politischen) Entwicklung und Auswirkungen auf dem lokalen Kapitalmarkt zu Verzerrungen in den Zeitreihen und somit in der Datenbasis.

Sondersituation Energiewende



Quelle: BMWI, AGEE; Berechnung BET

ARGUMENTATION

- Der gesellschaftliche Paradigmenwechsel („Energiewende“) führt zu Veränderungen und Verschiebungen der Marktbedingungen.
- Energienetze sind hiervon nicht ausgenommen und müssen den sich verändernden Wettbewerbsbedingungen Rechnung tragen.
- Die finanziellen Risiken welche durch einen solchen gesellschaftlich gewollten und politisch getriebenen Prozess entstehen, müssten in der regulatorischen Festlegung der MRP entsprechend berücksichtigt werden.

WESENTLICHE KRITIKPUNKTE DER FESTLEGUNG FÜR DIE 3. RP

Die Festlegung der Marktrisikoprämie (MRP) für die 3. Regulierungsperiode (3. RP) wird von der Branche nicht gewürdigt (2/2)

Geometrisch vs. Arithmetisches Mittel

$$\bar{x}_{\text{geom}} = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^{n} x_i} = \sqrt[n]{x_1 \cdot x_2 \cdots x_n} = 3{,}2\ \%$$

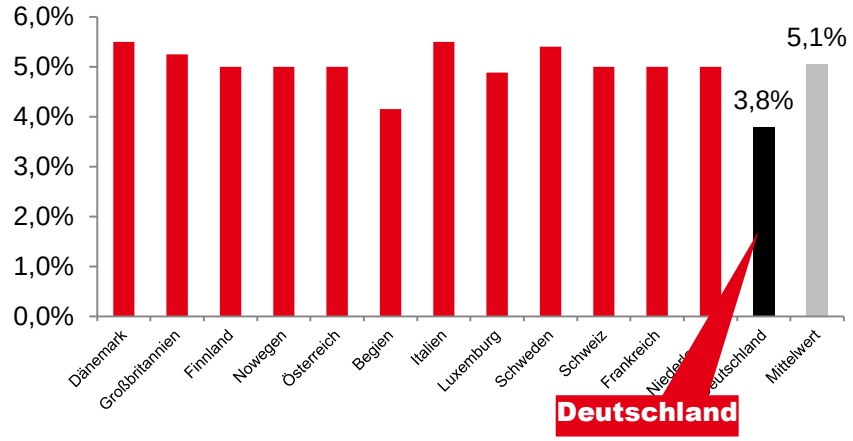
$$\bar{x}_{\text{arithm}} := \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} x_i = \frac{x_1 + x_2 + \cdots + x_n}{n} = 4{,}4\ \%$$

x 50 % / x 50 % → **3,8 %**

ARGUMENTATION

- Mittelwertbildung zwischen geometrischem und arithmetischem Mittel nicht sachgerecht
- Das arithmetische Mittel hat für die Bewertung zu erwartenden Renditen eine höhere Relevanz und sollte daher stärker gewichtet (> 50 %) werden.

Marktrisikoprämie im internationalen Vergleich [%]



ARGUMENTATION

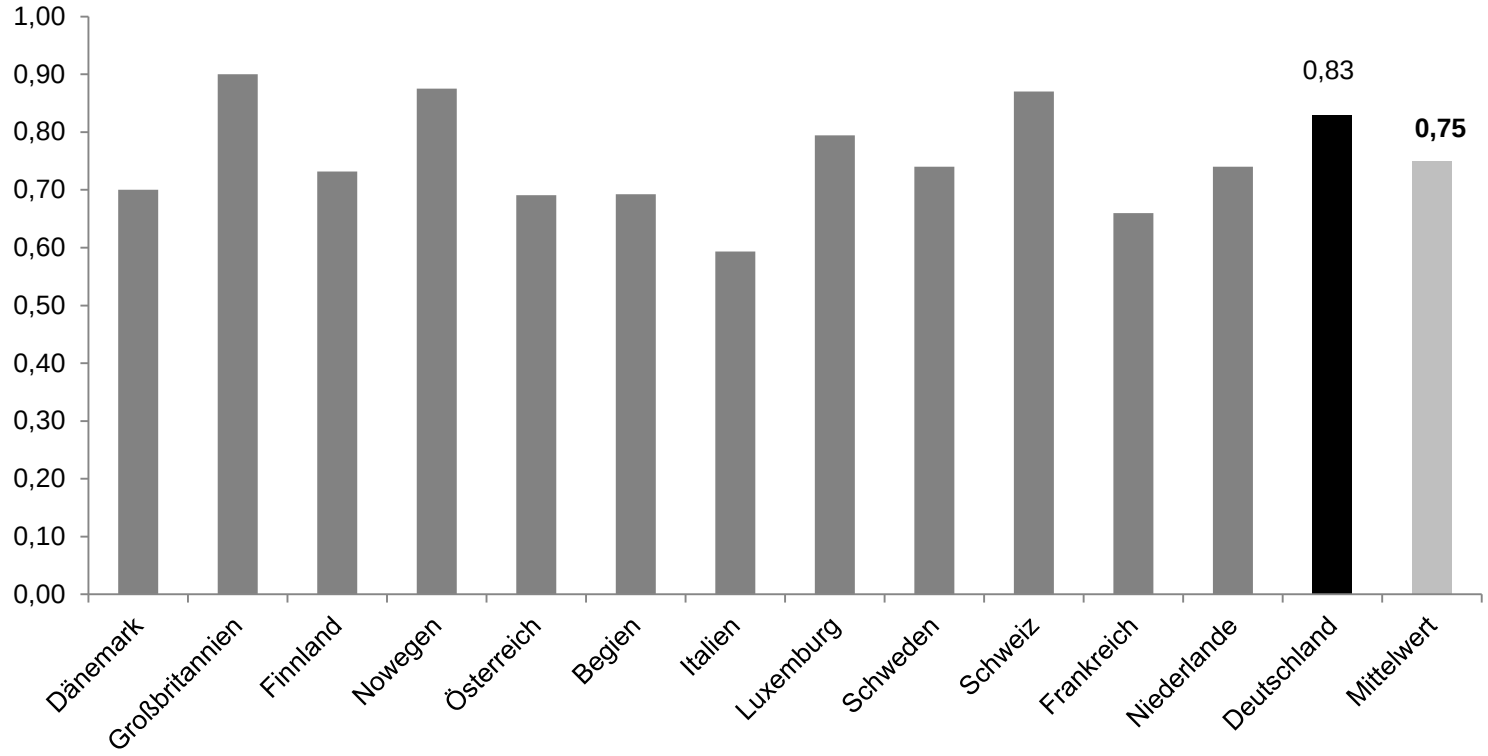
- Im internationalen Vergleich bewegt sich die MRP in einem Bereich zwischen 4,5 % und 5,5 %.
- Der Fachausschuss für Unternehmensbewertungen (FAUB) empfiehlt bei Bewertungen eine MRP von 5,5 % bis 7,0 % (nach Unternehmenssteuern) nach Berücksichtigung der Finanzkrise.
- Empfehlungen des FAUB werden in der Rechtsprechung allerdings auch kritisiert (Vgl. LG Frankfurt a.M. 25.11.2014)

Quelle: BNetzA, Ogfem, eigene Darstellung

WESENTLICHE KRITIKPUNKTE DER FESTLEGUNG FÜR DIE 3. RP

Die Festlegung des Betafaktors wurde von der Branche kaum kritisiert

Betafaktoren im internationalen Vergleich*



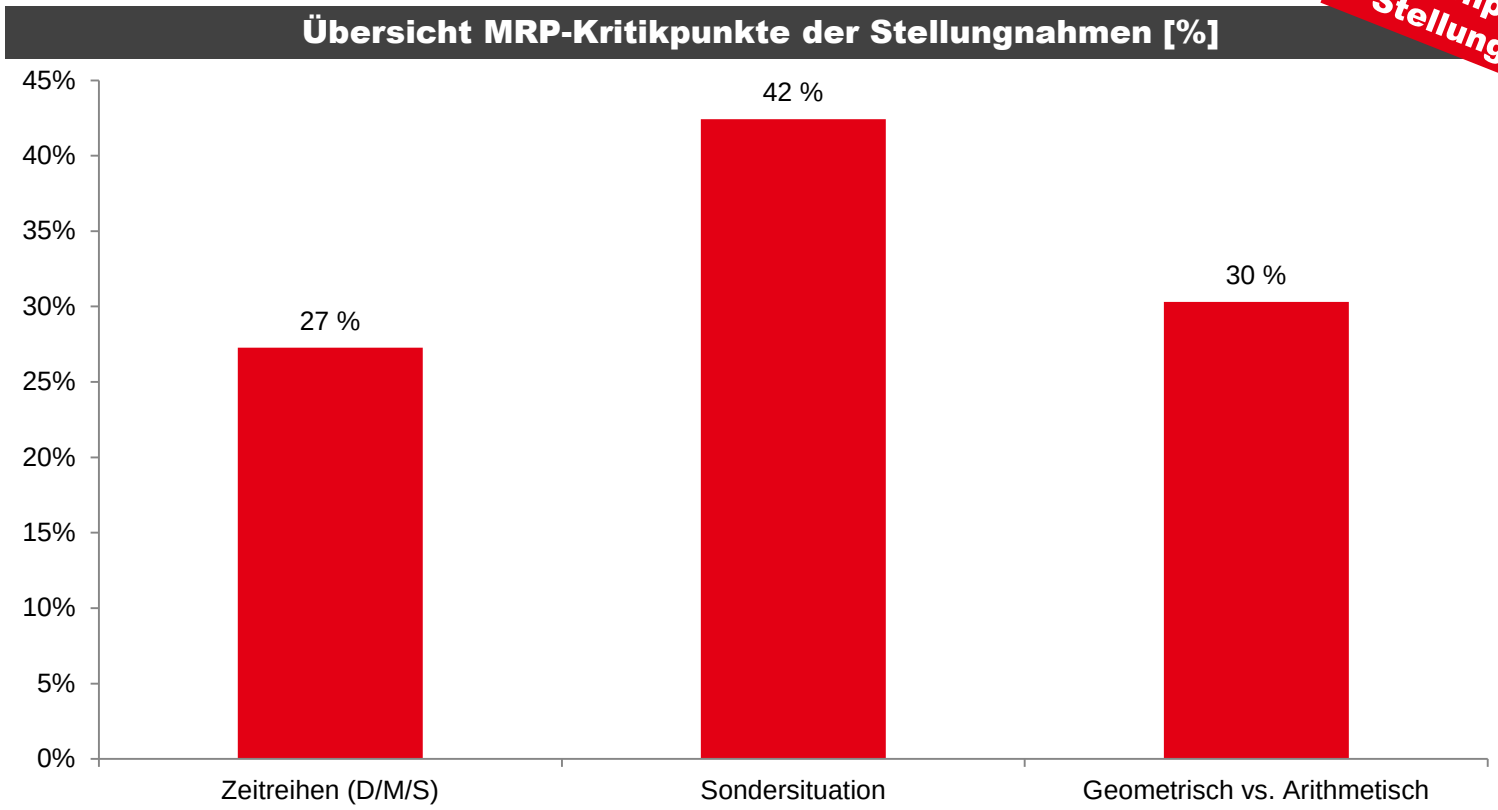
Nicht jede Festlegung der Bundesnetzagentur wird von der Branche kritisch gewürdigt.

*Festlegung für unterschiedliche Strom- und Gasnetze durch die jeweiligen Regulierungsbehörden.

METHODIK FÜR DIE ERMITTLUNG DER EK-ZINSEN

Die Methodik zur Festlegung der Eigenkapitalzinssätze sowie die Höhe der Festlegung wurde von der Branche kritisiert und hat zur Bildung von Prozessgemeinschaften geführt

Stichprobe: 19 Stellungnahmen



Ca. 85 % der betrachteten Stellungnahmen (Stichprobe 19) nehmen in ihrer Kritik direkten Bezug zur Bildung der Marktrisikoprämie.

Quelle: eigene Darstellung, Stichprobe 19 Stellungnahmen von Verbänden, Unternehmen und Netzbetreibern

Weitere Kritikpunkte: Keine Würdigung der unterschiedlichen Risiken, CAPM-Festlegung ohne Illiquiditätsfaktor, keine Berücksichtigung der tatsächliche Ertragssteuer

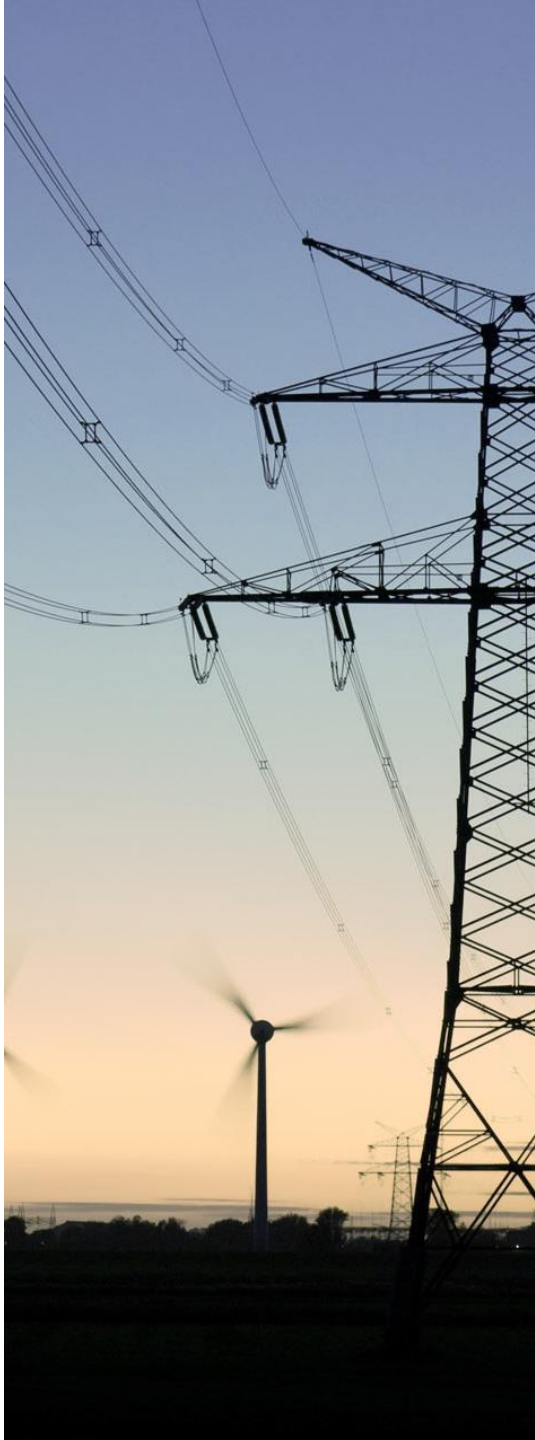
AGENDA / INHALT

1. Einleitung

2. Methodik für die Ermittlung der EK-Zinsen

3. Wesentliche Kritikpunkte der Festlegung für die 3. RP

4. Fazit und Ausblick



BET

Als Reaktion auf die Anpassungen der Eigenkapitalzinssätze gibt es für Netzbetreiber unterschiedliche Chancen allerdings auch absehbare Risiken

Investitionsstrategie

- **Optimierte Investitionsplanung** um Ergebnisverschlechterung zu kompensieren
- Ausrichtung der zukünftigen Investitionen nach **technischen Erfordernissen**
- Überprüfung der bisherigen **OPEX-CAPEX-Strategie / Aktivierungsrichtlinien**
- Prüfung der handelsrechtlichen Nutzungsdauern

Steuerungssysteme

- Rückwirkung der ARegV-Novelle auf Unternehmensergebnisse und Kennzahlen (absolut und relativ)
- Anpassung Steuerungssysteme ggf. notwendig durch Rückkopplungen z. B. Investitionsstrategie

Entwicklung des Basiszinssatzes

- Stichtag für die Festlegung des Basiszinssatzes 31.12.2015
- Bei anhaltendem Trend (vgl. Folie 11) ist mit einer **weiteren Verschlechterung** zu rechnen
- Für die 4. RP ist von einem niedrigeren Basiszinssatz auszugehen

Internationale Praxis - WACC

- Abkehr vom deutschen Sonderweg durch Verwendung von gewichteten Kapitalkosten (WACC)
- Reduktion der Komplexität durch Änderung der Bezugsbasis ohne Berücksichtigung von unternehmensindividuellen Besonderheiten
- Aber: Nachteile bzgl. pauschaler Anerkennung des Umlaufvermögens, Umgang mit Altdarlehen…

E N E R G I E . W E I T E R D E N K E N

B E T Büro für Energiewirtschaft und technische Planung GmbH

Aachen, Leipzig, Hamm (D) | Zofingen (CH)

Alfonsstraße 44, D-52070 Aachen,
Telefon +49 241 47062-0
Telefax +49 241 47062-600
www.bet-aachen.de

K O N T A K T P E R S O N

Herr Michael Seidel

Telefon +49 241 47062-479
E-Mail Michael.Seidel@bet-aachen.de

B E T