

**Gutachterliche Stellungnahme\***  
**zum Beschlussentwurf der Bundesnetzagentur\*\***  
**hinsichtlich der**  
**Festlegung von Eigenkapitalzinssätzen**  
**nach § 7 Abs. 6 StromNEV bzw. GasNEV**  
**(BK4-11-304)**

*In dem Verfahren BK4-11-304 beabsichtigt die Bundesnetzagentur gemäß Beschlussentwurf vom September 2011, den Eigenkapitalzinssatz für Betreiber von Elektrizitätsversorgungsnetzen und Betreiber für Gasversorgungsnetzen jeweils für die Dauer der zweiten Regulierungsperiode (Strom: 2014-2018, Gas: 2013-2017) auf 8,2 % festzulegen.*

**Zusammenfassung der Stellungnahme:**

Die vorliegende Stellungnahme zeigt auf, dass die Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze für Strom- und Gasnetzbetreiber jedenfalls in zwei Punkten nicht im Einklang mit den gesetzlichen Bestimmungen steht:

- Bei der Ermittlung des Zehn-Jahres-Durchschnitts der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten wird ein falscher Bezugszeitraum zu Grunde gelegt. Gemäß StromNEV und GasNEV hat die Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze für Gasnetzbetreiber nicht vor 2012 zu erfolgen, für Stromnetzbetreiber nicht vor 2013 (dazu unter 1.).
- Die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere wird fälschlicherweise als Nach-Steuer-Zinssatz behandelt, obwohl Zinserträge aus Wertpapieren der Besteuerung unterliegen (dazu unter 2.).

Eine vorläufige Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze für Neuanlagen unter Korrektur dieser Fehler ergibt bei aktueller Datenlage für Gasnetzbetreiber ca. 7,16% und für Stromnetzbetreiber ca. 7,04% (dazu unter 3.).

\* Diese Stellungnahme wird erbracht gemäß § 8 der Sachverständigenordnung (SVO) der IHK Berlin (Unabhängige, weisungsfreie, gewissenhafte und unparteiische Aufgabenerfüllung)

\*\* veröffentlicht [auf der Internetseite der Bundesnetzagentur](#) Anfang September 2011

## 1. Falscher Bezugszeitraum für die Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze

Gemäß § 7 Abs. 4 StromNEV ist als Maßstab für die zu ermittelnden Eigenkapitalzinssätze der auf die letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre bezogene Durchschnitt der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten heranzuziehen.

### Wortlaut des § 7 Abs.4 StromNEV

Der auf das betriebsnotwendige Eigenkapital, das auf Neuanlagen entfällt, anzuwendende Eigenkapitalzinssatz darf den **auf die letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre** bezogenen Durchschnitt der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten zuzüglich eines angemessenen Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse nach Absatz 5 nicht überschreiten.

Über die Eigenkapitalzinssätze hat die Bundesnetzagentur gemäß § 7 Abs. 6 StromNEV vor Beginn einer Regulierungsperiode zu entscheiden.

### Wortlaut des § 7 Abs. 6 StromNEV

Über die Eigenkapitalzinssätze nach § 21 Abs. 2 des Energiewirtschaftsgesetzes entscheidet die Regulierungsbehörde in Anwendung der Absätze 4 und 5 **vor Beginn einer Regulierungsperiode** nach § 3 der Anreizregulierungsverordnung, erstmals **zum** 1. Januar 2009, durch Festlegung nach § 29 Abs. 1 des Energiewirtschaftsgesetzes. (...)

Da die zweite Regulierungsperiode für Betreiber von Gasversorgungsnetzen am 1.1.2013 beginnt, ist das *letzte abgeschlossene Kalenderjahr vor Beginn dieser zweiten Regulierungsperiode* das Jahr 2011. Der maßgebliche Durchschnitt der letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre hat sich mithin auf die Jahre 2002 bis einschließlich 2011 zu beziehen.

Für Betreiber von Stromversorgungsnetzen beginnt die zweite Regulierungsperiode erst am 1.1.2014, so dass der maßgebliche Bezugszeitraum für die Ermittlung des Zehnjahresdurchschnitts die Jahre 2003 bis 2012 umfasst.

Daraus folgt, dass die Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze für die zweite Regulierungsperiode für Betreiber von Gasversorgungsnetzen überhaupt erst nach Abschluss des Jahres 2011 und für Betreiber von Stromversorgungsnetzen erst nach Abschluss des Jahres 2012 erfolgen kann. Erst dann nämlich ist das jeweils letzte Kalenderjahr vor Beginn der Regulierungsperiode abgeschlossen und der entsprechend erforderliche Wert für die durchschnittliche Umlaufrendite dieses Jahres bekannt.

Die Bundesnetzagentur hingegen beabsichtigt, für die Ermittlung des risikolosen Zinssatzes einen hiervon abweichenden Bezugszeitraum zu wählen. Sowohl für Betreiber von Gasversorgungsnetzen als auch für Betreiber von Elektrizitätsversorgungsnetzen soll der Bezugszeitraum 2001 bis einschließlich 2010 zu Grunde gelegt werden.

Dieses Vorgehen wirkt sich auf die Höhe des ermittelten Zehn-Jahres-Durchschnitts der Umlaufrendite aus, wie die nachfolgende Tabelle zeigt:

### Zehn-Jahres-Durchschnitte der Umlaufrenditen je nach Bezugszeitraum

Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten*											
2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
4,8	4,7	3,7	3,7	3,1	3,8	4,3	4,2	3,2	2,5	(2,9)**	?

**BNetzA: Zehn-Jahres-Durchschnitt 2001 bis 2010: 3,8 %  
gültig für GAS- und STROMNETZBETREIBER**

**2. Regulierungsperiode GASNETZBETREIBER ab 1.1.2013**  
**→ Zehn-Jahres-Durchschnitt 2002 bis 2011 = 3,61 %**  
*(basierend auf geschätztem Jahreswert 2011)*

**2. Regulierungsperiode STROMNETZBETREIBER ab 1.1.2014**  
**→ Zehn-Jahres-Durchschnitt 2003 bis 2012 = ? %**  
*(Neun-Jahres-Durchschnitt bei geschätztem Jahreswert 2011: 3,49 %)*

\* vgl. [Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank von September 2011](#), S.36

\*\* 8-Monats-Durchschnitt 1/2011 bis 8/2011 = 2,9 %

Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
2,8	3,0	3,1	3,2	3,0	2,8	2,7	2,3	---- noch unbekannt ----			

Die Vorgehensweise der Bundesnetzagentur (Durchschnitt auf der Basis der Jahre 2001 bis 2010) führt zu einer durchschnittlichen Umlaufrendite von 3,8%.

Ein gesetzeskonformes Vorgehen bei der Ermittlung des EK-Zinssatzes für Betreiber von Gasversorgungsnetzen (Durchschnitt auf der Basis der Jahre 2002 bis 2011) hat hingegen mit hoher Wahrscheinlichkeit eine niedrigere durchschnittliche Umlaufrendite zur Folge. Geht man von einem hochgerechneten Jahreswert 2011 i.H.v. ergäbe dies eine geschätzte durchschnittliche Umlaufrendite von 3,61%.

Welches Resultat ein gesetzeskonformes Vorgehen bei der Ermittlung des EK-Zinssatzes für Betreiber von Stromversorgungsnetzen (Durchschnitt auf der Basis der Jahre 2003 bis 2012) hätte, lässt sich grob anhand der Jahre 2003 bis 2010 und des geschätzten Wertes für 2011 hochrechnen: Dieser Schätzwert beliefe sich auf 3,49%.

## **2. Fehlerhafte Behandlung der Umlaufrendite als „Nach-Steuer-Zinssatz“**

Gemäß § 21 Abs. 2 EnWG steht Betreibern von Strom- und Gasversorgungsnetzen eine angemessene, wettbewerbsfähige und risikoangepasste Verzinsung des eingesetzten Kapitals zu.

Ob die Eigenkapitalverzinsung für Betreiber von Strom- bzw. Gasversorgungsnetzen "wettbewerbsfähig" ist, ergibt sich aus dem Vergleich dieser Verzinsung mit der Verzinsung aus alternativen Geldanlagen mit vergleichbarem Risiko. Hierbei sind die steuerlichen Belastungen, die sich für den Eigenkapitalgeber jeweils ergeben, von zentraler Bedeutung. Ausschlaggebend für sein Kalkül ist –rationaler Weise– jene Verzinsung, die sich für ihn nach Abzug aller Steuern ergibt.

In ihrem Beschlussentwurf schreibt die Bundesnetzagentur, dass gemäß § 7 Abs. 6 StromNEV und § 7 Abs. 6 GasNEV ein Eigenkapitalzinssatz vor Steuern festzulegen sei (Beschlussentwurf, S. 15). Die Bundesnetzagentur unterstellt in diesem Zusammenhang, dass es sich bei der Umlaufrendite um einen Zinssatz *nach Steuern* handelt. Dies ist jedoch falsch, da Zinserträge aus Wertpapieren ausnahmslos der Besteuerung unterliegen.

Dieser Fehler findet sich bereits in der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die erste Regulierungsperiode (BK4-08-068), obwohl die Bundesnetzagentur seinerzeit von der Landeskartellbehörde Niedersachsen auf ebendiesen Fehler hingewiesen worden war (Beschluss BK4-08-068, S.7). Die Begründung der Bundesnetzagentur, mit der sie sich über den Einwand der Landeskartellbehörde hinwegsetzte, lautete wie folgt:

Die Auffassung der Niedersächsischen Landeskartellbehörde, bei der Umlauf[s]rendite handele es sich um einen Vor-Steuer-Wert, ist aus Sicht der Beschlusskammer nicht nachvollziehbar. Die Umlauf[s]rendite erfasst keine Steuern im Sinne des § 7 Abs. 6 GasNEV bzw. StromNEV.

*(vgl. Beschluss BK4-08-068 vom 7.7.2008, S.10)*

Diese Passage überraschte bereits damals, da Zinserträge aus Wertpapieren unzweifelhaft der Besteuerung unterliegen. Das –nicht weiter erläuterte– Vorbringen der Bundesnetzagentur, die Umlaufrendite erfasse keine Steuern im Sinne des § 7 Abs. 6 GasNEV bzw. StromNEV, trifft offenkundig nicht zu: Inhaber solcher Wertpapiere sind nicht steuerbefreit.

Daraus folgt, dass die *Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze* durch die Bundesnetzagentur in vorliegendem Beschlussentwurf nicht gesetzeskonform erfolgt. Da die Umlaufrendite kein „Nach-Steuer-Zinssatz“, sondern ein „Vor-Steuer-Zinssatz“ ist, darf sie –anders als in dem Beschlussentwurf vorgenommen– auch nicht mit dem auf S.16 des Beschlussentwurfes dargestellten Steuerfaktor von 1,224 multipliziert werden.

## **3. Abschätzung des Zinssatzes bei Fehlerkorrektur**

Wie unter Ziffer 1. dargelegt, ist gemäß StromNEV und GasNEV eine Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze für Betreiber von Stromversorgungsnetzen erst nach Ablauf des Jahres

2011 und im Falle von Gasnetzbetreibern erst nach Abschluss des Jahres 2012 möglich. Die von der Bundesnetzagentur beabsichtigte Festlegung dieser Zinssätze bereits im laufenden Jahr 2011 steht im Widerspruch zu den gesetzlichen Regelungen.

Eine gesetzeskonforme Ermittlung der Zinssätze erst in den Jahren 2012 (Gas) bzw. 2013 (Strom) hat indes zur Folge, dass

- (a) der mittels CAPM ermittelte Wagniszuschlag neu bestimmt werden muss, da die zugrundeliegenden empirischen Daten aktualisiert werden müssten und
- (b) die durchschnittliche Preisänderungsrate neu bestimmt werden müsste, die für die Ermittlung des (Real-)Zinssatzes für Altanlagen gemäß § 7 Abs. 4 StromNEV bzw. GasNEV als Durchschnitt der Preisänderungsraten der „letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre“ zu bestimmen ist.

Welche Auswirkung eine Korrektur der dargelegten Fehler auf den Zinssatz hat, kann nicht abschließend ermittelt, wohl aber geschätzt werden:

<b><u>Abschätzung des Eigenkapitalzinssatzes (für Neuanlagen)</u></b>	
<b><u>Gasnetzbetreiber gemäß GasNEV:</u></b>	<b><u>Stromnetzbetreiber gemäß StromNEV:</u></b>
<u>Umlaufrendite</u> (Durchschnitt 2002-2011, geschätzt): ..... 3,61%	<u>Umlaufrendite</u> (Durchschnitt 2003-2012, geschätzt): 3,49%
<u>Wagniszuschlag</u> (gemäß Beschlussentwurf):.....2,90 %-Punkte	<u>Wagniszuschlag</u> (gemäß Beschlussentwurf):....2,90 %-Punkte
<u>Steuerfaktor</u> (gemäß Beschlussentwurf):..... 1,224	<u>Steuerfaktor</u> (gemäß Beschlussentwurf):..... 1,224
EK-Zins (Gas) = 3,61% + 1,224 x 2,90 Prozentpunkte = <u>7,16%</u> („vor Steuern“)	EK-Zins (Strom) = 3,49% + 1,224 x 2,90 Prozentpunkte = <u>7,04%</u> („vor Steuern“)

Berlin, den 17. Oktober 2011