

FNB Gas - Stellungnahme

zum Festlegungsverfahren der Großen
Beschlusskammer Energie zu den Methoden für
die Ermittlung eines pauschalierten
Kapitalverzinsungssatzes [GBK-25-02-3#1]

18.08.2025

Über FNB Gas:

FNB Gas e.V. ist der Zusammenschluss der überregionalen deutschen Fernleitungsnetzbetreiber. Seine Mitglieder betreiben zusammen ein rund 40.000 Kilometer langes Leitungsnetz für den Transport von Erdgas und errichten gemeinsam das rund 9.000 Kilometer lange Wasserstoff-Kernnetz. Die Vereinigung unterstützt ihre Mitglieder bei der Erfüllung ihrer gesetzlichen und regulatorischen Verpflichtungen. Zudem koordiniert sie die integrierte Netzentwicklungsplanung für Gas und Wasserstoff auf der Transportnetzebene. Darüber hinaus tritt die Vereinigung für die aktive Förderung eines sicheren, wirtschaftlichen, umweltgerechten und klimafreundlichen Betriebs der Gastransportinfrastruktur sowie für ihre kontinuierliche Weiterentwicklung an die Bedarfe des zukünftigen Energiesystems ein.

Mitglieder der Vereinigung sind die Unternehmen bayernets GmbH, Fluxys TENP GmbH, Ferngas Netzgesellschaft mbH, GASCADE Gastransport GmbH, Gastransport Nord GmbH, Gasunie Deutschland Transport Services GmbH, NaTran Deutschland GmbH, Nowega GmbH, ONTRAS Gastransport GmbH, Open Grid Europe GmbH, terranets bw GmbH und Thyssengas GmbH.

FNB Gas nimmt nachfolgend im Namen seiner Mitglieder zum Festlegungsentwurf von Methoden für die Ermittlung eines pauschalierten Kapitalverzinsungssatzes Stellung. Dabei konzentrieren sich die Fernleitungsnetzbetreiber (FNB) auf die für die FNB besonders relevanten Punkte des Entwurfs und zeigen auf, wie durch gezielte Anpassungen sowohl Investitionssicherheit als auch regulatorische Effizienz gewährleistet werden können.

Zudem verweisen die FNB auf ihre Argumentation im Rahmen ihrer [Stellungnahme](#) vom 28.02.2025 zur „vorläufigen Einordnung der Erkenntnisse aus dem Gutachten zur Methodik der Kapitalkostenbestimmung ab der 5. Regulierungsperiode“. Darüber hinaus unterstützen die FNB ausdrücklich die Stellungnahme des BDEW zum vorliegenden Beschlussentwurf und schließen sich dieser vollumfänglich an.

Die Festlegung der kalkulatorischen Kapitalverzinsung ist ein zentraler Bestandteil des Regulierungsrahmens und hat maßgeblichen Einfluss auf die Investitionsfähigkeit sowie die langfristige Sicherstellung eines zuverlässigen und leistungsfähigen Gasnetzes.

Vor dem Hintergrund der aktuellen energie- und klimapolitischen Herausforderungen sowie der sich beschleunigenden Transformationsprozesse in der Gaswirtschaft ist eine sachgerechte und investitionsfreundliche Ausgestaltung der Kapitalverzinsung von entscheidender Bedeutung. Nur so können die umfangreichen, kapitalintensiven Investitionen – insbesondere im Zusammenhang mit der Integration von Wasserstoff und der Umstellung bestehender Netze – in dem erforderlichen Tempo umgesetzt werden.

Hierbei ist zu betonen, dass die zulässige Kapitalverzinsung in Deutschland im internationalen und insbesondere europäischen Vergleich, seit mehreren Regulierungsperioden auf einem niedrigen Niveau liegt. Angesichts der erheblichen nationalen Transformationsaufgaben und des intensiver werdenden globalen Wettbewerbs um Kapital wäre es äußerst schädlich, wenn die Verzinsung auch künftig unterdurchschnittlich bliebe. Eine international wettbewerbsfähige Ausgestaltung ist unabdingbar, um die notwendigen Investitionen in die Gasnetze sicherzustellen.

Leider bleibt der nun vorliegende Festlegungsentwurf deutlich hinter den Erwartungen zurück und stellt insbesondere bei der methodischen Ausgestaltung des Fremdkapitalzinssatzes eine klare Verschärfung im Vergleich zum Sachstandspapier der BNetzA aus Januar 2025 dar. Vor diesem Hintergrund sehen die FNB im vorliegenden Beschlussentwurf insbesondere bei dieser Ausgestaltung dringenden Anpassungsbedarf.

Zu Tenorziffer 4.6: Bestimmung des Risikofaktors

Die FNB stellen fest, dass die die Bestimmung des Risikofaktors betreffenden Vorgaben in Tenorziffer 4.6 aktuell noch sehr weit gefasst sind und methodische Weiterentwicklungen und Konkretisierungen in der Einzelfestlegung folgen werden. Die BNetzA sieht vor, auch für die 5. Regulierungsperiode den Risikofaktor ökonometrisch anhand der Aktienkurse von Vergleichsunternehmen zu ermitteln. Angestrebt werden dabei u. a. eine „möglichst weite nationale Abgrenzung“ mit dem Ziel, mögliche nationale Sondereffekte zu minimieren. Allerdings berücksichtigt dies nicht die Besonderheiten in der Kapital- und Finanzierungsstruktur der (überwiegend) nicht börsennotierten deutschen Strom- und Gasnetzbetreiber.

Unabhängig von der Notwendigkeit, den Risikofaktor Beta entsprechend anerkannten wissenschaftlichen Methoden ableiten zu müssen, dürfen auch die in der Empirie bereits erkennbaren spezifischen Problemstellungen – wie beispielsweise eine überaus kleine Peergroup von börsennotierten Strom- und Gasnetzbetreibern und damit einer stark eingeschränkten Aussagekraft bei der Ermittlung des

Risikofaktors in Deutschland – von der BNetzA nicht außer Acht gelassen werden. Daher sind identifizierbare Verzerrungen im Sample zu eliminieren bzw. über Sicherheitsaufschläge zu kompensieren und dürfen nicht unreflektiert in die Ermittlungsmethodik einfließen. Grundsätzlich bedarf es einer angemessenen Würdigung der resultierenden EK-Verzinsung, so dass beim internationalen Wettbewerb um knappes Eigenkapital mittels einer marktkonformen Verzinsung auch entsprechend positive Impulse für Investitionen in die deutsche Energieinfrastruktur gesetzt werden.

Zu Tenorziffer 5: Bestimmung des kalkulatorischen Fremdkapitalzinssatzes

Die FNB sehen in der aktuell vorgeschlagenen Methodik zur Ermittlung des Fremdkapitalzinssatzes eine ernsthafte Gefährdung der Finanzierungsfähigkeit der Energieinfrastruktur und damit der für die Energiewende notwendigen Investitionen.

So entfernt sich der aktuelle Festlegungsentwurf deutlich von einer realitätsnahen Abbildung der tatsächlichen Kosten und sieht eine zusätzliche Stärkung des Anzeielementes im WACC vor: *„Die Bundesnetzagentur strebt bewusst keine zu starke Annäherung an Ist-Kosten an, um das Anzeielement des WACC zu stärken“ (Randziffer 237).* Dies überrascht vor dem Hintergrund der noch im Januar getätigten Aussage im Rahmen des NEST-Einordnungsschreibens, die eine sachgerechte Abbildung der Fremdkapitalkosten als zwingend erforderlich ansieht: *„Die Einführung des WACC macht eine Methode zur Festlegung des Fremdkapitalzinssatzes erforderlich, die die Fremdkapitalkosten von Strom- und Gasnetzbetreibern sachgerecht widerspiegelt.“*

Ein zentrales Element der deutschen Regulierung war bisher die Anerkennung effizienter Fremdkapitalkosten inkl. dazugehöriger Fremdkapitalnebenkosten. Diese bewährte Praxis darf auch bei Änderung der Systematik nicht aufgegeben werden – andernfalls drohen erhebliche Risiken für die Finanzierungsfähigkeit und Bonität. Die Anforderungen der führenden Rating-Agenturen für die gute Bonitätseinstufung deutscher Netzbetreiber ist insbesondere ein stabiler regulatorischer Rahmen, der die vollständige Deckung der Betriebs- und Kapitalkosten über die Netzentgelte gewährleistet. Insbesondere die realistische Abbildung der Kapitalkosten wird als unerlässlich angesehen, um die Kreditwürdigkeit der Netzbetreiber langfristig zu sichern. Werden diese Voraussetzungen nicht mehr erfüllt, was durch die methodischen Vorgaben der BNetzA zur Ermittlung der Kapitalzinssätze der Fall wäre, ist dies ein eine klare Schwächung des regulatorischen Rahmens in Deutschland mit potenziellen negativen Folgen für Ratings, Finanzierungskosten und Investitionsbereitschaft. Die derzeitige methodische Ausgestaltung führt zu einer strukturellen Unterfinanzierung bestehender Investitionen. Zugleich werden zentrale Kapitalmarktrisiken sowie Fremdkapitalnebenkosten einseitig auf Netzbetreiber verlagert – ohne angemessene Risikoverteilung. Selbst bei effizienter Finanzierung erscheinen die Vorgaben unter diesen Bedingungen nicht umsetzbar.

Zentrale methodische Schwächen bei der pauschalen Bestimmung der Fremdkapitalkosten sind hierbei:

- Starre Sieben-Jahres-Durchschnittsbildung ohne Anpassung an aktuelle Entwicklungen wohingegen klassische Bankfinanzierungen mit typischer Laufzeit von 5 Jahren keine Berücksichtigung finden
- Fehlende Dynamisierung des Zinssatzes
- Kein pauschaler Ansatz zur Berücksichtigung von Fremdkapitalnebenkosten

Im Zusammenspiel machen diese Faktoren die Methodik weder kapitalmarkttauglich noch nachhaltig tragfähig. Die Festlegung eines über sieben Jahre gemittelten und für die gesamte Regulierungsperiode fixierten Fremdkapitalzinssatzes birgt erhebliche Zinsrisiken: Sie bewirkt zwar eine Glättung in stabilen

Zinsphasen, bildet jedoch dynamische Zinsentwicklungen nicht zeitnah ab. So werden Jahre mit extremer Niedrigzinsphase einbezogen, was zu einer signifikanten Diskrepanz zwischen dem regulatorisch anerkannten Zinssatz und den realen Marktkonditionen führt. Die starre Fixierung für eine gesamte Regulierungsperiode erhöht das Risiko und blendet die hohe Volatilität am Kapitalmarkt sowie den kontinuierlichen Refinanzierungsbedarf bestehender Anlagen vollständig aus.

Für das Beispiel der fünften Regulierungsperiode würde das außerordentlich niedrige Zinsniveau der Jahre 2019-2021 die regulatorischen Rückflüsse bis einschließlich 2032 mitbestimmen. Dies geht an den tatsächlichen, deutlich dynamischeren Kapitalmarktentwicklungen vorbei und reflektiert zudem nicht die steigenden Kapitalbedarfe und Marktentwicklungen als Konsequenz der Energiewendeinvestitionen. Die zusätzliche unzureichende Berücksichtigung von Fremdkapitalnebenkosten verschärft die Problematik weiter. Solche Kosten sind ein unverzichtbarer Bestandteil effizienter Kapitalbeschaffung und entstehen selbst bei bester Bonität, etwa in Form von Emissionsprämien, Underwriting-Gebühren, Rechtsberatungskosten, Rating-Gebühren oder Bereitstellungszinsen. Diese können mitnichten in den nominellen Zinskonditionen abgebildet werden und ihre systematische Nichtberücksichtigung führt zu einer realen Unterdeckung der Finanzierungskosten und schwächt die Anreizwirkung des WACC-Ansatzes, der eigentlich effiziente Finanzierungsstrukturen fördern soll. Besonders bei Holdingstrukturen fallen diese Nebenkosten außerhalb des pagatorischen Kostenrahmens des regulierten Netzbetreibers an, sind aber integraler Bestandteil marktwirtschaftlicher (Re-)Finanzierungsprozesse. Auch im Vergleich zur internationalen Regulierungspraxis ist die Gewährung von pauschalen Zuschlägen weit verbreitet. Entsprechend ist eine Anwendung auch im internationalen Vergleich notwendig und der BDEW fordert zu Recht einen Zuschlag von 0,5%-Punkten.

Die Auswirkungen insbesondere der starren Mittelwertbildung sind erheblich und führen zu einem nicht tragfähigen Modell, in welchem eine kostendeckende Finanzierung nicht möglich ist. So würde bei Verwendung eines sektorspezifischen Anleiheindex der kalkulatorische Fremdkapitalzinssatz in der 5. Regulierungsperiode bspw. lediglich auf einem Niveau von rund 2,3% liegen (Annahme: Durchschnittszeitraum 2019-2025). Es ist zu betonen, dass es sich hierbei bereits um die effizienteste Möglichkeit zur Refinanzierung handelt, welche die tatsächlichen Auswirkungen der aktuellen BNetzA-Entwürfe deutlich unterschätzt. Eine Folge dessen ist, dass beispielsweise steigende Zinsen, Kapitalmarktverwerfungen oder strukturelle Änderungen im Rating die Problematik weiter verstärken. Die Methodik und die dort getroffenen Annahmen (beispielsweise zum Rating) müssen auch die Entwicklung über den gesamten Festlegungszeitraum abbilden. Dies betrifft zum Beispiel auch die Frage, ob ein heute zu beobachtendes sektorspezifisches Rating auch in der Zukunft bei erheblich steigender Investitions- und Finanzierungsvolumina und/oder höherer Geschäftsrisiken weiterhin erreichbar bleibt.

Im Ergebnis führt die im Festlegungsentwurf angestrebte Methodik zu einer systematischen Unterdeckung der Finanzierungskosten bei den Netzbetreibern und belegt, dass das Modell den realen Anforderungen der Fremdkapitalverzinsung nicht genügt und zwingend Anpassungen am Modell notwendig sind. Die FNB fordern daher eine dynamische Durchschnittsbildung über einen Zeitraum von fünf Jahren. Zu betonen ist, dass eine dynamische Anpassung des Zinssatzes nicht nur den Netzbetreibern, sondern auch den Netznutzern zugutekommt, da auch sinkende Zinssätze sich unmittelbar in den Netzentgelten widerspiegeln würden.

Vor diesem Hintergrund ist die Dynamisierung für Bestandsinvestitionen über einen Zeitraum von fünf Jahren bei der Ermittlung des Fremdkapitalzinssatz im WACC-Modell zur zeitnahen Berücksichtigung von Zinsänderungen sowie pauschale Berücksichtigung von Fremdkapitalnebenkosten i. H. v. 0,5%-Punkten vorzusehen.