



Eckpunkte zur Überführung des heutigen Systems in einen WACC-Ansatz ohne strukturelle Schlechterstellung

BNetzA-Expertenworkshop

8. Juli 2024

Die BNetzA hat die Einführung eines WACC-Ansatzes vorgeschlagen

BNetzA-Vorschlag WACC-Ansatz

$$\begin{array}{r} \text{Kalkulatorische Restwerte des Anlagevermögens} \\ + \text{ Umlaufvermögen bestehend aus den bilanzierten Vorräten} \\ \text{und einer Pauschale für das Nettoumlaufvermögen}^1 \\ - \text{ Netzanschlusskostenbeiträge, Baukostenzuschüsse und} \\ \text{Investitionskostenzuschüsse}^2 \\ \hline = \text{ Gesamtkapital = zu verzinsendes Vermögen} \\ \hline \times \text{ WACC = EK-Quote x EK-Zinssatz + FK-Quote x FK-} \\ \text{Zinssatz} \\ \hline = \text{ Kalkulatorische Gesamtkapitalverzinsung} \end{array}$$

1) Konkretisierung des Eckpunktepapiers der BNetzA im Expertenaustausch am 27./28.5.2024

2) Baukostenzuschüsse „BKZ“ werden nachfolgend als Sammelbegriff für Baukostenzuschüsse, Netzanschlusskostenbeiträge und Investitionszuschüsse verwendet

- BNetzA-Eckpunktepapier diskutiert neues Modell der Kapitalverzinsung
- Es wurde daher die Frage untersucht, welche Zusammenhänge bei einer Überführung des heutigen Systems in einen WACC-Ansatz zu beachten sind, um eine strukturelle Schlechterstellung der Netzbetreiber zu vermeiden
- Zur Beantwortung dieser Frage ist eine ganzheitliche Betrachtung und Bewertung des neuen Systems erforderlich
- Die Angemessenheit einzelner Ansätze ist im Zusammenspiel aller Aspekte zu beurteilen
- Im Vortrag geht es um die Methodik eines WACC-Ansatzes, nicht um die Höhe eines WACC-Zinssatzes; die genannten Zinssätze dienen nur der Illustration
- Etwaige ÜNB-Besonderheiten sind nicht im Fokus dieses Vortrags

Vereinfachungen sind bei der Bestimmung eines (Netto-)Umlaufvermögens möglich

Kalkulatorisches Anlagevermögen

- Identische Definition und Berücksichtigung im WACC-Ansatz erforderlich (einschließlich „WAV“)
- Lösung zur Überführung der Nettosubstanzerhaltung kann gefunden werden
- Beibehaltung Nettosubstanzerhaltung wäre aber auch im WACC-Ansatz möglich (wohl "individueller WACC")

Vorräte

- Ansatz der BNetzA berücksichtigt individuelle Werte als Bestandteil der Verzinsungsbasis
- Fortführung der aktuellen Regulierungspraxis ist aufgrund der Bedeutung der Vorräte plausibel und notwendig

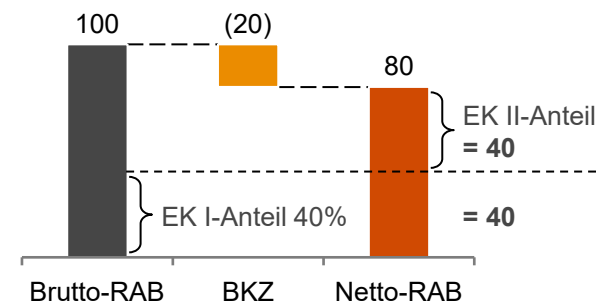
Nettoumlaufvermögen

- Pauschale ersetzt einzelfallbezogene Prüfungen auf der Aktiv- (exkl. Vorräte) und Passivseite (exkl. BKZ)
- Eine Pauschale von 1/12 der Umsatzerlöse könnte ein geeigneter Wert sein

Bei Verzinsung der Netto-RAB ist eine Anhebung der EK-Quote erforderlich

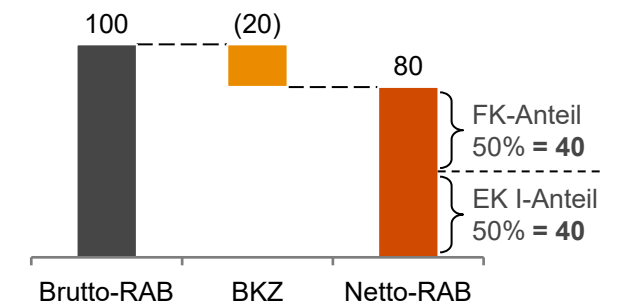
- Verzinsung der Netto-RAB im WACC-Ansatz führt zu einer systematischen Verringerung des EK I-Anteils im Vergleich zur bisherigen Basisjahrlogik
- Nachteil kann durch eine Anhebung der EK-Quote ausgeglichen werden
- Im Beispiel ist Anhebung der EK-Quote von 40% auf 50% erforderlich
- Auch international sind höhere EK-Quoten üblich (im Durchschnitt ca. 50%)
- Für Netzbetreiber mit hohen BKZ wäre die Anhebung um einen durchschnittlichen Wert als Kompensation jedoch nicht ausreichend

Status quo: Basisjahr



EK I-Zins x EK-Anteil	= 7,09% x 40
EK II-Zins x FK-Anteil	= 4,19% x 40
Summe Zinsen	= 4,51

1) Netto-RAB mit höherer EK Quote



EK I-Zins x EK-Quote	= 7,09% x 50% = 3,55%
FK-Zins x FK-Quote	= 4,19% x 50% = 2,10%
WACC	= 5,64%
Summe Zinsen	= 80 x 5,64% = 4,51

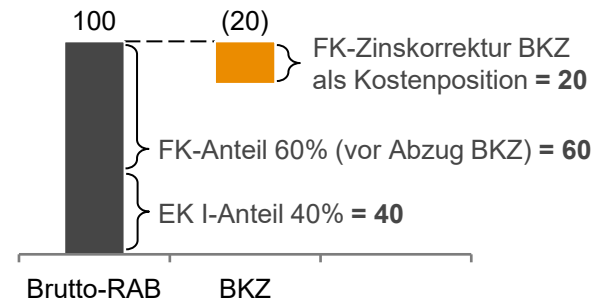
Annahmen:

- Kalk. Restwert SAV: 100 GE
- Kalk. Restwert BKZ: 20 GE
- EK I-Zins: 7,09%
- EK II/ FK-Zins: 4,19%

Bei (alternativer) Verzinsung der Brutto-RAB können die BKZ als eigene Kostenposition oder im WACC berücksichtigt werden

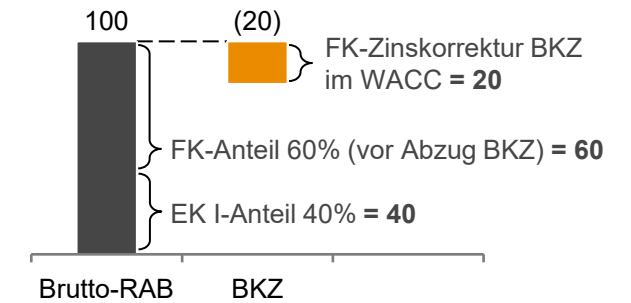
- Weitere Optionen zur Berücksichtigung von BKZ:
 - 2) Korrigierte Brutto-RAB-Verzinsung
Verzinsung einer Brutto-RAB vor Abzug von BKZ mit anschließendem Abzug der (individuellen) Verzinsung von BKZ
 - 3) Netzbetreiberindividueller WACC
Verzinsung einer Brutto-RAB mit Berechnung eines WACC unter Berücksichtigung der (individuellen) BKZ als unverzinslicher FK-Anteil im WACC
- Die drei Optionen vermeiden eine "Bestrafung" einer BKZ-Vereinnahmung, liefern aber noch keine Anreize zur Nutzung dieses Finanzierungs- und Steuerungsinstruments

2) Brutto-RAB: Abzug FK-Zinsen x BKZ



EK I-Zins x EK-Quote	= 7,09% x 40% = 2,84%
FK-Zins x FK-Quote	= 4,19% x 60% = 2,51%
WACC	= 5,35%
Summe Zinsen (vor BKZ)	= 100 x 5,35% = 5,35
FK-Zins x BKZ	= 4,19% x 20 = 0,84
Summe Zinsen (nach BKZ)	= 5,35 – 0,84 = 4,51

3) Brutto-RAB: Berücksichtigung BKZ im WACC



EK I-Zins x EK-Quote	= 7,09% x 40% = 2,84%
FK-Zins x FK-Quote (ohne BKZ)	= 4,19% x (60%-20%) = 1,68%
WACC	= 4,51%
Summe Zinsen (vor BKZ)	= 100 x 4,51% = 4,51

Im WACC-Ansatz ist ein Mechanismus zur Berücksichtigung von FK-Zinsen alter Bestandskredite notwendig

Verzinsliches Fremdkapital

- WACC-Ansatz sieht in der Theorie keinen Ansatz der individuellen Zinsaufwendung vor
- Aber: Mechanismus für Unternehmen mit alten Bestandskrediten notwendig, deren Zinssätze zum Zeitpunkt der Darlehensaufnahme marktüblich waren, aber über dem FK-Zins im WACC liegen
- FK-Zins muss zudem möglichst nah an den tatsächlichen Finanzierungskosten liegen
- Nebenkosten der Finanzierung sind zu berücksichtigen, die bislang außerhalb der Zinskosten i.e.S. über das Finanzergebnis als Kosten eingeflossen sind

Exkurs: Pensionen als langfristige Rückstellungen

- In einem WACC-Ansatz sind die aufwandsgleichen Kosten für Pensionen wie bislang anzuerkennen („operative Sphäre“)
- Die im Finanzergebnis ausgewiesenen Aufwendungen und Erträge ("finanzielle Sphäre") könnten zum einen im WACC-Ansatz ohne Berücksichtigung bleiben, da sämtliche Finanzierungskosten bereits über den WACC berücksichtigt werden
- Zum anderen könnten diese unverändert als (dauerhaft nicht beeinflussbare Kosten) anerkannt werden
- Umgang mit den ungedeckten Pensionsrückstellungen im WACC ist zu klären

Im WACC-Ansatz sind Vereinfachungen durch Berücksichtigung kalkulatorischer Gewerbesteuern im WACC möglich

Steuern

- Ansatz pagatorischer Gewerbesteuern widerspricht zentralen Zielsetzungen der BNetzA, die mit Einführung des WACC-Ansatzes erreicht werden sollen
- Einfacher wäre es Gewerbesteuern im WACC zu berücksichtigen. Hierfür wird der WACC (nach GewSt) um die Gewerbesteuern erhöht
- Berücksichtigung von Ertragssteuern wird dadurch harmonisiert, dass sämtliche Ertragssteuern über den WACC abgegolten werden (GewSt nicht mehr separat)
- Auch im internationalen Vergleich ist es üblich, die Ertragssteuern kalkulatorisch als Teil eines Vor-Steuer-WACCs zu berücksichtigen
- Berücksichtigung des individuellen Hebesatzes über individuellen WACC möglich

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

[pwc.de](https://www.pwc.de)

© 2024 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Alle Rechte vorbehalten. "PwC" bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.