

Stadtwerke Bad Herrenalb GmbH • Bahnhofstr. 12 • 76332 Bad Herrenalb

Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas,  
Telekommunikation, Post und Eisenbahnen  
Beschlusskammer 4  
Stichwort: „Zinssatz Strom“  
Tulpenfeld 4  
53113 Bonn

Geschäftsführung  
Stadtwerke Bad Herrenalb GmbH  
Postfach 11 06  
76328 Bad Herrenalb

Per E-Mail: [zinssatzstrom@bnetza.de](mailto:zinssatzstrom@bnetza.de)

Unser Zeichen

Ihr Zeichen

Ihre Nachricht vom

Datum

GF / KH

Dienstag, 24. August 2021

**Konsultation Zinssatz Strom**  
**Ihr Az.: BK4-21-055**

Sehr geehrter Herr Lüttke-Handjery,

die Beschlusskammer 4 hat am 14.07.2021 ein getrenntes Konsultationsverfahren zur Festlegung der Eigenkapitalkosten (EK I) für Strom- sowie für Gasnetze für die 4. Regulierungsperiode begonnen. Mit Bestürzung haben wir zur Kenntnis genommen, dass trotz des intensiven Austausches mit der Branche ein um **34 % gesunkener EK I-Wert in Höhe von 4,59 % vor Steuern** (3,74 % nach Steuern) für Neuanlagen konsultiert wird. **Diese Absenkung ist aus unserer Sicht mit Blick auf den Kapitalmarkt und die steigenden Anforderungen an die Netzbetreiber nicht sachgerecht und nicht nachvollziehbar.**

Der konsultierte EK I ist – so zeigen gutachterliche Expertisen des BDEW – **um mindestens 2 Prozentpunkte zu gering**. Der deutsche EK I wäre damit Schlusslicht in Europa – und der Abstand zu den anderen europäischen Ländern würde weiter massiv wachsen.

Wir sehen in dem Festlegungsentwurf und den im Auftrag der BNetzA erstellten Gutachten **signifikante fachliche Mängel**, die im Wesentlichen daraus resultieren, dass der Ermittlungsansatz der dritten Regulierungsperiode unverändert beibehalten wird.

An diesem Vorgehen kritisieren wir v. a. folgende Punkte:

**Firmenanschrift:**

Bahnhofstr. 12  
76332 Bad Herrenalb  
Tel.: 07083 / 9248-40  
Fax: 07083 / 9248-499

**Öffnungszeiten:**

Montag - Freitag  
08:00 - 12:30 Uhr  
Montag - Donnerstag  
14:00 - 16:30

**Bankverbindung:**

Sparkasse Pforzheim Calw:  
Kto-Nr.: 750 000 9 BLZ: 666 500 85  
IBAN: DE72 6665 0085 0007 5000 09  
BIC: PZHSDE66XXX

**Geschäftsführerin: Karina Herrmann**

Vorsitzender d. Aufsichtsrates: Bürgermeister Klaus Hoffmann  
Amtsgericht Stuttgart HRB 331 724  
Steuer-Nr.: 49037/ 11480  
Ust-IdNr.: DE 245697307



1. Die aktuell von Investoren angesetzte Marktrisikoprämie spielt keine Rolle für die Entwicklung der kalkulatorischen Eigenkapitalkosten. Dies widerspricht dem Vorgehen der Zentralbanken, der Wirtschaftsprüfer und wird auch im internationalen Vergleich von den anderen Regulierungsbehörden nicht mehr so praktiziert. In der Folge werden maßgebliche empirische Hinweise der Zentralbanken, aber auch wesentliche wissenschaftliche Ergebnisse in dem Festlegungsentwurf und den Gutachten nicht berücksichtigt.
2. Die verwendeten DMS-Daten sind unplausibel und nicht hinreichend auf ihre Eignung für den Verwendungszweck überprüft worden. Die qualitativen Darlegungen in den Gutachten und dem Festlegungsentwurf können nicht plausibel erklären, warum der als durchschnittliche Welt-Marktrisikoprämie verwendete Wert unter den Werten aller großen Volkswirtschaften liegt.
3. Die bekannte Inkonsistenz zwischen dem risikolosen Basiszins gemäß Strom-/GasNEV und dem angeblich risikolosen Basiszins aus den DMS-Daten hat ein neues, nie dagewesenes Ausmaß erreicht und zwar sowohl in der Differenz der Höhe, wie auch in ihrer Entwicklung: Während der risikolose Basiszins gemäß Strom-/GasNEV von 2,49 % in der 3. Regulierungsperiode auf 0,74 % fällt, steigt der angeblich risikolose Basiszins aus den DMS-Daten gegenüber der 3. Regulierungsperiode von 5,2 % (nominal) auf 5,4 % (nominal). D. h., von der Höhe und vom Trend her können die Werte de facto nicht dasselbe messen. Dies hat einen stark negativen Effekt auf die ermittelte Marktrisikoprämie, die damit die Entwicklung des risikolosen Basiszinses gemäß Strom-/GasNEV nicht abbildet.
4. Trotz der o. g. methodischen und datentechnischen Beschränkungen der Festlegung und der Gutachten verzichten die BNetzA und ihre Gutachter auf eine belastbare Plausibilisierung der Ergebnisse. Hinweise aus der gutachterlichen Arbeit selbst, die darauf hindeuten, dass das Ergebnis wenig plausibel ist bzw. den gesetzlichen Anforderungen nicht genügt, werden ignoriert. So zeigen die BNetzA-Gutachter Frontier et al. (2021, S. 72ff), dass der konsultierte EK I-Wert am unteren Rand der Bandbreite der von internationalen Regulierungsbehörden aktuell festgelegten EK-Werte liegt. Die Vorgabe der Strom-/GasNEV, sich am internationalen Durchschnitt zu orientieren, wird damit entscheidend verfehlt.
5. Trotz der wirtschaftspolitischen Bedeutung der Festlegung nehmen die BNetzA und ihre Gutachter keine hinreichende Einordnung ihrer Ergebnisse vor. V. a. unterbleibt ein Abgleich mit den Ergebnissen der Festlegung zur 3. Regulierungsperiode, mit der Entwicklung des Kapitalmarkts und mit der gesamtwirtschaftlichen Lage und der Energiepolitik. D. h., es bleibt völlig offen, ob die Reduktion des EK I um über 30 % in den Gesamtkontext passt. Eine Beurteilung der Angemessenheit des Festlegungsentwurfs ist auf dieser Basis nicht möglich.

Eine detaillierte Ausführung der genannten Kritikpunkte finden Sie in der Stellungnahme des BDEW, der wir uns anschließen.

**Firmenanschrift:**

Bahnhofstr. 12  
76332 Bad Herrenalb  
Tel.: 07083 / 9248- 40  
Fax: 07083 / 9248- 499

**Öffnungszeiten:**

Montag - Freitag  
08:00 - 12:30 Uhr  
Montag - Donnerstag  
14:00 - 16:30

**Bankverbindung:**

Sparkasse Pforzheim Calw:  
Kto-Nr.: 750 000 9 BLZ: 666 500 85  
IBAN: DE72 6665 0085 0007 5000 09  
BIC: PZHSDE66XXX

**Geschäftsführerin: Karina Herrmann**

Vorsitzender d. Aufsichtsrates: Bürgermeister Klaus Hoffmann  
Amtsgericht Stuttgart HRB 331 724  
Steuer-Nr.: 49037/ 11480  
Ust-IdNr.: DE 245697307

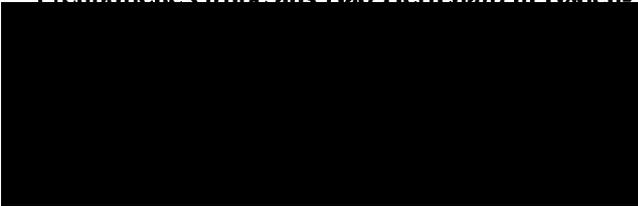


**Ein empirischer, kapitalmarktkonformer Ansatz ist fachlich geboten und rechtskonform möglich.** ValueTrust (2021) hat im Auftrag des BDEW eine solche Analyse vorgenommen und als **angemessene Höhe** der empirischen, CAPM-basierten Eigenkapitalkosten eine Bandbreite von **5,1 % (unteres Ende, nach Steuern) bis 6,6 % (oberes Ende, nach Steuern)** ermittelt.

**Die vorgesehene Reduktion des EK I-Satzes um 34 % gegenüber der 3. Regulierungsperiode ist nicht sachgerecht.**

**Klar ist, dass die Energiewende nur mit leistungsfähigen Netzbetreibern erfolgreich sein wird. Wir bitten daher eindringlich, die im Konsultationsdokument vorgesehene Methodik zu überdenken, um zu einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Festlegung zu kommen.**

Freundliche Grüße aus Bad Herrenalb in Baden-Württemberg



**Firmenanschrift:**  
Bahnhofstr. 12  
76332 Bad Herrenalb  
Tel.: 07083 / 9248-40  
Fax: 07083 / 9248-499

**Öffnungszeiten:**  
Montag - Freitag  
08:00 - 12:30 Uhr  
Montag - Donnerstag  
14:00 - 16:30

**Bankverbindung:**  
Sparkasse Pforzheim Catw:  
Kto-Nr.: 750 000 9 BLZ: 666 500 85  
IBAN: DE72 6665 0085 0007 5000 09  
BIC: PZHSDE66XXX

**Geschäftsführerin:** Karina Herrmann  
Vorsitzender d. Aufsichtsrates: Bürgermeister Klaus Hoffmann  
Amtsgericht Stuttgart HRB 331 724  
Steuer-Nr.: 49037/ 11480  
Ust-IdNr.: DE 245697307

