

Stellungnahme zur

**BNetzA-Konsultation eines Beschlusses
hinsichtlich der Festlegung eines pau-
schalierten Kapitalverzinsungssatzes für
Betreiber von Gasversorgungsnetzen für
die fünfte Regulierungsperiode in der An-
reizregulierung**

Berlin, 14.09.2026

Einleitung

DIE GAS- UND WASSERSTOFFWIRTSCHAFT begrüßt die Möglichkeit, zur BNetzA-Konsultation eines Beschlusses hinsichtlich der Festlegung eines pauschalierten Kapitalverzinsungssatzes für Betreiber von Gasversorgungsnetzen für die fünfte Regulierungsperiode in der Anreizregulierung Stellung zu nehmen. Eine angemessene und marktgerechte Verzinsung des eingesetzten Kapitals ist eine zentrale Voraussetzung dafür, dass die Gasnetzbetreiber ihre Investitions- und Finanzierungsfähigkeit erhalten und die anstehenden Aufgaben im Zuge der Transformation zuverlässig bewältigen können.

Der vorgeschlagene WACC (Weighted Average Cost of Capital) bildet jedoch weder die aktuellen Finanzierungskosten noch die erheblich gestiegenen Transformations- und Regulierungsrisiken der Gasnetze hinreichend ab. Vor diesem Hintergrund sehen wir grundlegenden Anpassungsbedarf bei der Ermittlung der Fremd- und Eigenkapitalkosten, der Berücksichtigung des besonderen Risikoprofils der Gasnetze sowie beim Zeitpunkt der Festlegung. Vor diesem Hintergrund nehmen wir wie folgt Stellung.

Investitionsfähigkeit ist Teil einer verlässlichen Regulierung

Gasnetze bleiben während der Transformation ein wesentlicher Bestandteil eines sicheren und resilienten Energiesystems. Sie gewährleisten Versorgungssicherheit, ermöglichen die Einbindung erneuerbarer und dekarbonisierter Gase und bilden die Grundlage für den Übergang zu einer Wasserstoffwirtschaft. Dafür benötigen Netzbetreiber verlässlichen Zugang zu Fremd- und Eigenkapital. Die regulatorisch anerkannte Verzinsung darf nicht hinter den realen Finanzierungskosten zurückbleiben und muss zugleich die langfristige Kapitalbindung sowie das veränderte Risikoprofil berücksichtigen.

Ein dauerhaft zu niedriger WACC erhöht nicht nur den wirtschaftlichen Druck auf einzelne Unternehmen. Er kann zu strengeren Kreditbedingungen, höheren Eigenkapitalanforderungen, geringerer Investorenbeteiligung und letztlich zu einem Investitionsstau führen. Damit würden die Ziele des NEST-Prozesses – Investitionsfähigkeit, Wettbewerbsfähigkeit und Transformation – verfehlt.

Kapitalmarktbedingungen sachgerecht abbilden

Die vorgesehene Methodik ist zu stark rückwärtsgerichtet. Für Investitionsentscheidungen sind nicht die historischen Konditionen früherer Kapitalaufnahmen maßgeblich, sondern die Bedingungen, zu denen neues Kapital heute und während der Regulierungsperiode aufgenommen oder refinanziert werden kann. Netzbetreiber finanzieren sich rollierend; sie können den Finanzierungsbedarf der kommenden Jahre nicht vollständig zu historischen Niedrigzinsen vorwegnehmen.

Der angesetzte Fremdkapitalzinssatz von 2,43 Prozent übergewichtet die außergewöhnlichen Niedrigzinsjahre 2019 bis 2021. Dem stehen aktuelle Fremdkapitalkonditionen von rund 4 bis 4,5 Prozent gegenüber. Besonders deutlich wird die methodische Schieflage im Gesamtergebnis: Der vorgeschlagene WACC von 3,76 Prozent vor Steuern liegt unter den gegenwärtigen Fremdkapitalkosten. Eine Gesamtkapitalverzinsung, die nicht einmal die

Kosten des Fremdkapitals erreicht, kann keine tragfähige Grundlage für langfristige Infrastrukturinvestitionen bilden.

Unsere Forderung

Die Durchschnittsbildung für den Fremdkapitalzinssatz muss so angepasst werden, dass aktuelle und erwartbare Marktbedingungen ein angemessenes Gewicht erhalten. Der anerkannte Zinssatz ist deutlich anzuheben. Dabei muss die Methodik transparent, nachvollziehbar und mit den Vorgaben des § 21 Absatz 2 EnWG vereinbar sein. Entscheidend ist ein belastbares Ergebnis; die Spanne von 4 bis 4,5 Prozent verdeutlicht die Größenordnung der aktuell beobachtbaren Finanzierungskonditionen.

Eigenkapitalkosten methodisch konsistent ermitteln

Auch die Parameter zur Bestimmung der Eigenkapitalkosten bedürfen einer erneuten Prüfung. Beim risikolosen Zinssatz stehen dem Ansatz der Bundesnetzagentur von 1,85 Prozent aktuelle Marktniveaus von etwa 3,1 bis 3,75 Prozent gegenüber. Zudem bleibt die nachweisbare Convenience Yield deutscher Bundesanleihen unberücksichtigt. Dies spricht dafür, Datenbasis, Betrachtungszeitraum und Bereinigungen neu zu bewerten.

Bei der Marktrisikoprämie werden ein deutscher risikoloser Zinssatz und globale Marktrisikoprämien kombiniert. Eine solche Vermischung unterschiedlicher Bezugsräume kann die Eigenkapitalkosten systematisch unterschätzen. Die Parameter des CAPM müssen aus einem konsistenten methodischen Rahmen stammen und dürfen nicht selektiv so gewählt werden, dass sich ein möglichst niedriger WACC ergibt. Auch die Beta-Ableitung überzeugt nicht. Die verwendete Vergleichsgruppe ist klein und heterogen; zugleich bestehen Zweifel an der statistischen Belastbarkeit der Annahme, Gas- und Stromnetzbetreiber wiesen kein unterschiedliches Risiko auf. Die Auswahl des EURO STOXX anstelle des breiteren STOXX Europe 600 und die fehlende Gewichtung der Fremdkapitalkosten nach Investitionsvolumen verstärken den Überarbeitungsbedarf.

Unsere Forderung

Der risikolose Zinssatz, die Marktrisikoprämie und der Beta-Faktor sind auf einer konsistenten Datenbasis neu zu bestimmen. Die Vergleichsgruppe muss die tatsächliche Risikolage deutscher Gasnetzbetreiber abbilden. Auswahlentscheidungen, Betrachtungszeiträume und statistische Grenzen sind transparent zu begründen; alternative, sachgerechte CAPM-Ansätze sind ergebnisoffen zu prüfen.

Transformationsrisiken angemessen berücksichtigen

Die Gasnetze stehen vor einer Transformation ohne historisches Vorbild. Unsicherheiten bestehen insbesondere hinsichtlich der künftigen Gasnachfrage, möglicher Netzstilllegungen, regional unterschiedlicher Dekarbonisierungspfade, der Auslastung einzelner Anlagen und der regulatorischen Behandlung von Übergangskosten. Hinzu kommen Fragen zur Umstellung auf Wasserstoff: Welche Leitungen werden umgestellt, wie werden die Investitionen finanziert und wie werden Anlagen behandelt, die nicht oder erst später weitergenutzt werden können?

Diese Risiken wirken bereits heute auf Investitions- und Finanzierungsentscheidungen, werden von rückblickenden Beta-Schätzungen jedoch kaum erfasst. Die Mittelung historischer Werte kann strukturelle Brüche verdecken und ein künstlich stabiles Risikobild erzeugen. Auch eine internationale Vergleichsgruppe aus Unternehmen in überwiegend stabilen Regulierungsumfeldern bildet die deutsche Sondersituation nur unzureichend ab.

Der im Entwurf vorgesehene Rückgang des Risikofaktors um rund 25 Prozent gegenüber der vierten Regulierungsperiode steht daher im Widerspruch zu den deutlich gestiegenen Unsicherheiten. Die Instrumente KANU 2.0 und BRÜCKEN lösen dieses Problem nicht: Sie verfolgen spezifische beziehungsweise andere Zwecke und ersetzen keine angemessene Vergütung des systematischen Transformations- und Regulierungsrisikos.

Unsere Forderung

Der Risikofaktor ist unter Anpassung der Vergleichsgruppe und des Betrachtungszeitraums neu zu ermitteln und mindestens auf dem Niveau der vierten Regulierungsperiode festzusetzen. Künftige Transformationsrisiken müssen ausdrücklich in die Beurteilung einfließen. Nur so bleibt Deutschland im europäischen Vergleich für langfristiges Infrastrukturkapital wettbewerbsfähig.

Festlegung zeitlich näher an die Regulierungsperiode rücken

Eine langfristig geltende Verzinsung darf nicht unnötig früh auf Basis bereits veraltender Kapitalmarktdaten festgeschrieben werden. Erfolgt die Festlegung für Gas deutlich vor der entsprechenden Festlegung für Strom, drohen zudem über Jahre unterschiedliche Verzinsungsbedingungen für beide Energieträger, obwohl beide Infrastrukturen parallel transformiert werden und um Kapital konkurrieren.

Unsere Forderung

Die Festlegung für Gas sollte 2027, möglichst nah am Beginn der fünften Regulierungsperiode und zeitgleich mit der Festlegung für Strom, erfolgen. Hilfsweise muss der Bemessungszeitraum monats-scharf bis möglichst unmittelbar vor den Festlegungszeitpunkt fortgeschrieben werden. Dadurch können die aktuellen Kapitalmarktbedingungen in sämtliche maßgeblichen CAPM-Parameter einfließen.

Fazit

Die Transformation der Gasinfrastruktur erfordert erhebliche Investitionen und langfristig verfügbares Kapital. Ein WACC, der unter den tatsächlichen Fremdkapitalkosten liegt und zugleich die besonderen Risiken der Gasnetztransformation ausblendet, entzieht den Netzbetreibern Finanzierungskraft und gefährdet notwendige Investitionen. Wir bitten die Bundesnetzagentur daher, den Festlegungsentwurf in den genannten Punkten zu überarbeiten und eine marktgerechte, methodisch konsistente und risikoadäquate Gesamtkapitalverzinsung festzulegen.

Kontakt

DIE GAS- UND WASSERSTOFFWIRTSCHAFT e. V.
R002686, LobbyRG Bundestag

Bengt Bergt
Leiter Public Affairs
+49 171 240 1339
Bengt.Bergt@gas-h2.de

Als Stimme der Branche bündelt der Verband DIE GAS- UND WASSERSTOFFWIRTSCHAFT e.V. die Interessen seiner Mitglieder und setzt sich dafür ein, dass die Potenziale von Wasserstoff und seiner Derivate sowie Biogas und Erdgas inklusive der dazugehörigen Infrastruktur genutzt werden. Zudem informiert er über den Beitrag gasförmiger Energieträger und ihrer Infrastruktur zu einer sicheren Energieversorgung sowie über die Möglichkeiten, Treibhausgasemissionen durch den Einsatz von Wasserstoff, seinen Derivaten und Biogas zu senken. Zugleich treibt er die Transformation der Branche hin zu neuen Gasen voran. Der Verband wird von führenden Unternehmen der Energiewirtschaft getragen und umfasst die gesamte Wertschöpfungskette von Produktion, Transport, Verteilung bis hin zu Handel, Vertrieb und Anwendungen. Weitere Branchenverbände und Industrieunternehmen unterstützen ihn als Partner.