# Netzinvestitionen wettbewerbsfähig machen

Dass es für den Umbau der deutschen Energiewirtschaft auch und gerade auf Investitionen in die Netzinfrastruktur ankommt, ist ein Allgemeinplatz. Entsprechend haben die vermutlich die nächste Regierung stellenden Parteien ein Infrastruktursondervermögen von 500 Mrd. EUR über die nächsten zehn Jahre ins Gespräch gebracht, das auch für die Energienetze relevant werden würde. Eine Studie aus dem Dezember 2024[1] beziffert den Gesamtbedarf auf 651 Mrd. EUR bis 2045, davon allein 323 Mrd. EUR für die Modernisierung und Erweiterung der Verteilnetze.

## Eigen- und Fremdkapital nötig

Diese gewaltigen Summen können sich die Netzbetreiber nicht einfach von ihrer Hausbank leihen. Banken erwarten einen gewissen Eigenkapitalanteil, wenn sie per Darlehen Fremdkapital beisteuern. Und die Netzentgeltregulierung unterstellt, dass 40% Eigenkapital „in den Netzen stecken“. Die notwendigen Investitionen in Modernisierung und Erweiterung der Netze führen aber dazu, dass die zu finanzierende Anlagenbasis größer wird. Sollen Eigen- und Fremdkapital im gleichen Verhältnis bleiben, braucht es also neben neuen Darlehen auch massive Eigenkapitalinvestitionen in die Netze.

Entgegen der immer mal wieder gehörten Behauptung, dass Investitionen in Netzinfrastrukturen z. B. für institutionelle Investoren wie Pensionsfonds attraktiv seien, sieht die Realität anders aus. „Da investieren wir lieber in schwedische Netze“, ist die häufige Antwort[2]; „mit der heutigen Regulierung ist die deutsche Netzinfrastruktur unattraktiv.“ Die deutsche Netzwirtschaft verliert den Kampf um die Investoren.

## Das Problem: Zugestandener Eigenkapitalzinssatz deckt nicht die Erwartungen

Wie viel eine Kommune, andere Teile der öffentlichen Hand, Pensionsfonds, Lebensversicherungen oder auch Bürgerinnen und Bürger über Bürgerbeteiligungsmodelle mit einem Investment in ein deutsches Strom- oder Gasnetz verdienen können, bestimmt der kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz, den die Bundesnetzagentur (BNetzA) als Regulierungsbehörde festlegt. Die Branche der Netzbetreiber diskutiert seit Jahren mit der BNetzA die Höhe des angesetzten Eigenkapitalzinssatzes und die Methode, mit der er von der BNetzA regelmäßig neu bestimmt wird. Die inhaltlichen Argumente hat die Branche wieder und wieder in Konsultationen und auch Gerichtsverfahren vorgebracht. Ein Meinungsumschwung bei der BNetzA konnte nicht erreicht werden – und die gerichtliche Überprüfbarkeit ist stark eingeschränkt, weil der Bundesgerichtshof der BNetzA ein hohes Maß an Einschätzungsprärogative zugesteht.

---

[1] Bauermann, Tom; Kaczmarczyk, Patrick; Krebs, Tom, Ausbau der Stromnetze: Investitionsbedarfe, IMK Study Nr. 97, Düsseldorf 2024.

[2] Vgl. dazu den Überblick von NERA, Ermittlung Eigenkapitalzinssatz, der beim dritten Expertenaustausch zur pauschalen Erstattung von Kapitalkosten und Methoden zur Bestimmung der eingehenden Zinssätze und Finanzierungsquote präsentiert wurde (www.bundesnetzagentur.de → Beschlusskammern → Große Beschlusskammer Energie → Termine). Auf S. 25 ist zu sehen ist, dass neben Schweden auch Italien, Finnland oder die Schweiz überdurchschnittliche Eigenkapitalzinssätze ermöglichen, während der deutsche Wert deutlich unter dem internationalen Durchschnitt liegt.

Auch für die anstehende fünfte Regulierungsperiode wird die BNetzA - so steht zu befürchten - im Wesentlichen bei ihrer Methode bleiben. Nach Gewerbe- und Körperschaftssteuer wird sich voraussichtlich ein Eigenkapitalzins von rund 4,5% ergeben. Die benötigten privaten Investoren, die das Kapital bereitstellen könnten, erwarten aber mittlerweile einen Zinssatz von 8-10% nach Steuern, also rund das Doppelte dessen, das die BNetzA zu gewähren bereit ist. Das private Kapital wandert in andere Länder. Die öffentliche Hand kann aber nicht allein die Investitionen stemmen. Das Ergebnis ist vorhersehbar: der deutsche Netzausbau leidet.

Die Investitionen werden auch nicht attraktiver, wenn die BNetzA ihr Modell wie geplant auf einen Gesamtkapitalzinssatz (Weighted Average Cost of Capital, WACC) ändert. Bei einem WACC gibt es letztlich einen kalkulierten Mischzinssatz, der nicht nach Eigen- und Fremdkapital unterscheidet. Aber um den WACC zu ermitteln, muss dennoch ein Eigenkapitalzinssatz festgelegt werden und mit einer bestimmte Quote (die BNetzA geht weiterhin von 40% aus) kalkuliert werden. Das bedeutet: auch bei einer Umstellung auf einen WACC ist der anzuerkennende Eigenkapitalzinssatz eine entscheidende Eingangsgröße für jede Renditebewertung eines öffentlichen oder privaten Investors.

## Lösung: Wettbewerbsfähiger Zinssatz

Rein denklogisch kann man deutsche Netze als Investitionsobjekt wettbewerbsfähiger machen, indem man den Eigenkapitalzinssatz erhöht.

Schon heute könnte die BNetzA einen höheren Eigenkapitalzins ermitteln, wenn sie ihre Ermittlungsmethode anpasst. Denn ihre aktuelle Methode ist nicht gesetzlich vorgegeben; die Elektrizitätsbinnenmarktverordnung verlangt in Art. 18 Abs. 2 lit a) nur, dass die Tarifmethoden „die Fixkosten der Übertragungs- und Verteilernetzbetreiber wider(spiegeln) und berücksichtigen sowohl Kapital- als auch Betriebskosten, einschließlich antizipatorischer Investitionen, um sowohl kurzfristig als auch langfristig angemessene Anreize für Übertragungs- und Verteilernetzbetreiber zu setzen und so die Effizienz einschließlich der Energieeffizienz zu steigern“. Anpassungen der Methode wie die Referenzgröße für den Basiszins, das Modell für das Ermitteln der Marktrisikoprämie und das Setzen eines pauschalen Wagniszuschlages könnten zu einem wettbewerbsfähigen Eigenkapitalzinssatz führen, der erst den verlangten „langfristig angemessenen Anreiz“ schafft.

## Herausforderung: Politischen Handlungsspielraum finden

Allerdings kann der Gesetzgeber nicht einfach Eigenkapitalzinssätze vorgeben. Der Europäische Gerichtshof hatte nämlich mit seinem Urteil vom 02.09.2021 (C-718/18) der Bundesrepublik in Stammbuch geschrieben, dass die BNetzA unabhängig(er) aufgestellt sein müsse und die Rechtsverordnungen der Bundesregierung (z. B. Stromnetzzugangsverordnung oder Stromnetzentgeltverordnung) gegen diese Unabhängigkeit verstießen. Der Gesetzgeber hat Ende 2023 das Energiewirtschaftsgesetz so geändert, dass der BNetzA eine weitreichende Festlegungskompetenz für Netzzugangs- und Netzentgeltfragen gewährt wurde.[3]

Wenn der Bundesgesetzgeber nun die Vorgaben der europäischen Regulierungsnormen konkretisieren will, um eine wettbewerbsfähigere Eigenkapitalverzinsung zu gewährleisten, bewegt er sich zwingend auf einem sehr schmalen Grat, dessen Breite noch nicht geklärt ist. Die Bundesrepublik ist in ihrer Anpassung als Reaktion auf die Rechtsprechung 2023 sehr weit

[3] Gesetz zur Anpassung des Energiewirtschaftsrechts an unionsrechtliche Vorgaben und zur Änderung weiterer energierechtlicher Vorschriften vom 22.12.2023, BGBl. I 2023, Nr. 405.

gegangen. Mehr Mut des Gesetzgebers, die Ziele der Regulierung klar zu formulieren (z. B. durch Ergänzung von § 1 Energiewirtschaftsgesetz), ist aber angebracht. Denn letztlich würde damit nur die unionsrechtliche Vorgabe wiederholt. Schließlich verlangt Art. 59 Abs. 7 lit a) der Strombinnenmarktrichtlinie, dass die Regulierungsbehörde Tarife und Methoden für die Netzentgelte so gestaltet, „dass die notwendigen Investitionen in die Netze auf eine Art und Weise vorgenommen werden können, dass die Lebensfähigkeit der Netze gewährleistet ist".

# Vorschläge für Koalitionsvertrag

**Netzinvestitionen wettbewerbsfähig machen**

Wir werden dafür Sorge tragen, dass die Energienetze im Wettbewerb um Investoren europäisch wettbewerbsfähig sind, um das Kapital für den dringend benötigten Aus- und Umbau aus dem privaten Sektor zu aktivieren. Dazu werden wir dafür sorgen, dass die Renditemöglichkeiten nicht hinter denen anderer europäischer Länder zurückbleiben.