

29. Juli 2024

Erklärung zum Kernnetz-Antrag vom 22.07.2024

vor dem Hintergrund der erfolgten Einreichung des Antrags für ein Wasserstoff-Kernnetz gemäß §28q Abs. 2 EnWG möchten wir, die Gesellschafter der antragstellenden Fernleitungs- und potenziellen Wasserstoffkernnetzbetreiber, aus InvestorenSicht auf derzeit bestehende, zentrale Hürden bei der Finanzierung der Kernnetzinvestitionen hinweisen und den dringenden Anpassungsbedarf der entsprechenden Regelungen aufzeigen.

Zunächst möchten wir erneut verdeutlichen, dass wir uneingeschränkt das Ziel befürworten, ein deutschlandweites Wasserstoff-Kernnetz, das einen breiten Zugang zum Energieträger bzw. Rohstoff Wasserstoff ermöglicht, zu errichten sowie anschließend sicher zu betreiben und ebenso bedarfsgerecht fortzuentwickeln. Damit entsteht die Basis für einen liquiden Wasserstoffmarkt, so dass Deutschland seiner angestrebten Vorreiterrolle beim Klimaschutz gerecht werden kann. Der Gesetzgeber hat in der zurückliegenden Novelle des Energiewirtschaftsgesetz (EnWG) dafür die entscheidenden Grundlagen gelegt.

Aus unserer Sicht war dieses dringend geboten, da die Unwägbarkeiten in Bezug auf den Hochlauf des Wasserstoffmarktes substanzialer Art sind und von den künftigen Wasserstoff-Kernnetzbetreibern kaum positiv beeinflusst werden können. Dazu gehören die ökonomischen Perspektiven der künftigen Nutzer des Wasserstoff-Kernnetzes, aber eben auch die regulatorischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, zu denen die Wasserstoff-Kernnetzbetreiber und vor allem ihre Gesellschafter finanzielle Investitionsverpflichtungen eingehen müssen, die mitunter sogar den Wert ihrer aktuellen Assetbase im Erdgas deutlich übersteigen.

Die unterzeichnenden Gesellschafter haben stets darauf hingewiesen, dass mit dem neuen EnWG substantielle Fortschritte bei der Überwindung von ökomischen, aber auch rechtlichen Hindernissen erzielt wurden, die während der Wasserstoff-Hochlaufphase in Bezug auf die Finanzierungsfähigkeit gegeben waren. Ebenso deutlich und nachdrücklich haben die Unterzeichner indes stets darauf hingewiesen, dass die ganzheitliche Bewertung des aktuell im EnWG verankerten Finanzierungsrahmens des Wasserstoff-Kernnetzes nicht uneingeschränkt die Bedingung der Kapitalmarktfähigkeit erfüllt. Dies kommt regelmäßig zum Ausdruck, wenn kapitalmarktorientierte Investoren oder auch die bekannten Rating-Agenturen zu der Einschätzung gelangen, dass der Finanzierungsrahmen für das Wasserstoff-Kernnetz kein ausgewogenes und eben im Vergleich zu Investitionsopportunitàen bei u. a. der Strominfrastruktur ein sogar nachteiliges „Risk-Return-Verhältnis“ aufzeigt.

Die beiden besonders wichtigen, häufig bereits kritisierten und seit dem Gesetzgebungsverfahren indes unverändert belassenen Parameter sind zuerst der hohe Selbstbehalt (16 bis 24%), der eben nicht nur auf die nicht zu realisierenden Marktentgelte wirkt, sondern durch die Verbuchung von Sonder-Abschreibungen im Amortisationskonto bei möglichen stranded investments auch auf Teile

des investierten Kapitals berechnet wird. Dazu zählt auch die im Vergleich zu den erkennbaren zusätzlichen Risiken sehr gering festgesetzte Eigenkapitalverzinsung (6,69% vor Körperschaftssteuern). Der Benchmark zum aktuell gültigen risikolosen Zins am Kapitalmarkt oder auch der Quervergleich zum Anleihemarkt von Emittenten mit sehr guter Bonität (Investmentgrade) macht deutlich, dass die Allokation von Eigenkapital in andere Infrastruktursegmente für Kapitalmarktinvestoren deutlich attraktiver erscheint.

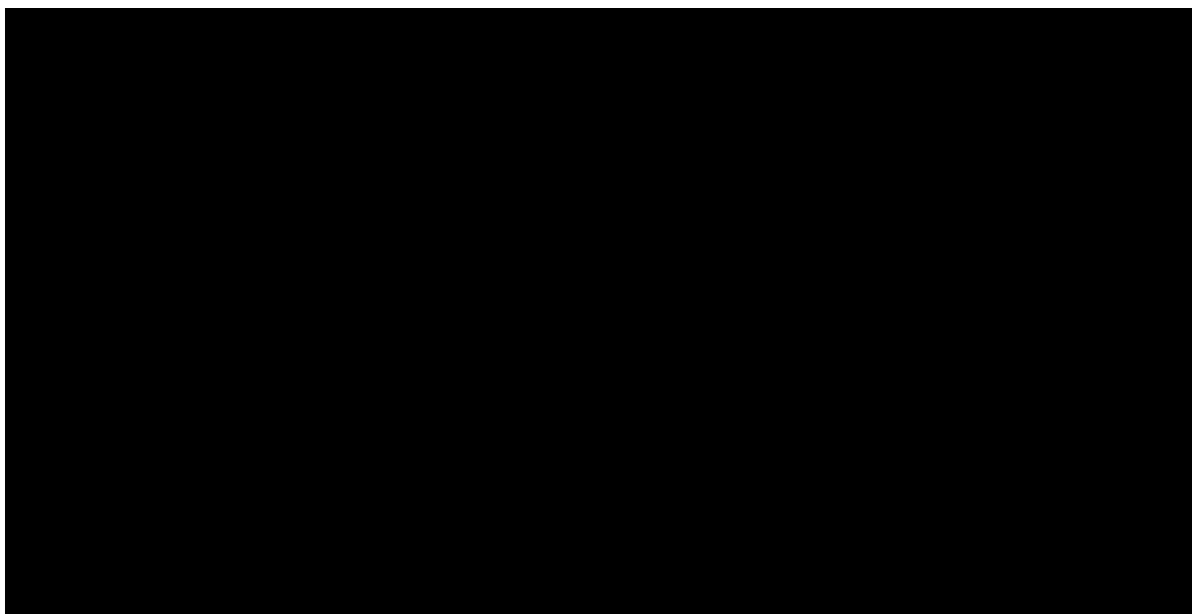
In Kombination mit dem nicht prognostizierbaren Ausgang einer für 2028 erforderlichen Neufestlegung des EK-Zinses durch die Bundesnetzagentur sehen sich die Gesellschafter aktuell nicht in der Lage, für weitere als die bislang für verbindlich erklärten Kernnetz-Maßnahmen eine Zustimmung ihrer Investitionskomitees zu erhalten. Unter der Voraussetzung eines Finanzierungsrahmens, der insbesondere einen möglichen Kapitalverlust ausschließt bzw. das Risiko dafür deutlich reduziert und eine Festlegung der EK-Verzinsung, die eine angemessene und marktübliche Risikoprämie für die Investitionen in das Wasserstoff-Kernnetz sicherstellt, sind die unterzeichneten Unternehmen grundsätzlich gewillt, sich auch für die Realisierung der Maßnahmen zu engagieren, für die aktuell kein Vorhabenträger benannt ist.

Dabei ist vor allem zu berücksichtigen, dass die Allokationsentscheidung von Finanzmitteln für ein neues Infrastruktursegment dem globalen Wettbewerb um knappes Eigenkapital standhalten muss und faktische Risiken in Bezug auf den möglichen Wasserstoffhochlauf, die insbesondere aktuell objektiv beobachtbar sind, angemessen einkalkuliert werden müssen.

Dies erfordert eine ökonomisch unterstützende EK-Zinsfestlegung, die durch die Bundesnetzagentur mit Wirkung ab 2028, bestenfalls aber auch bereits für frühere Jahre wirksam würde. Flankierend bzw. ergänzend gäbe es die Möglichkeit, den regulatorischen Rahmen in Bezug auf andere Parameter investitionsanreizend zu unterstützen. Dazu zählen sicherlich die Absenkung der Höhe des Selbstbehalts oder auch anzupassende Bewertungsmethoden, die zu einer Anhebung des kalkulatorischen Assetwertes führen würden. Grundsätzlich sind mehrere Parameter geeignet, durch eine ökonomische Verbesserung ihrer Ausprägung einen positiven Anreiz der Kapitalbereitstellung zu setzen.

Gerne stehen wir für einen vertiefenden Austausch zu den oben genannten Themen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



**Verteiler**

