

Konsultation WACC

5. Regulierungsperiode - Gas

Positionspapier

vom 11. September 2026

Vorbemerkung

Der VfEW e.V. vertritt als Verband der Energie- und Wasserwirtschaft über 250 Energie- und Wasserversorger in Baden-Württemberg. Darunter Großunternehmen aber auch kommunale Betriebe sowie kleine, teilweise private Gebietsversorger und Zweckverbände. Die VfEW-Mitgliedsunternehmen versorgen Industrie, Gewerbebetriebe und rund zehn Millionen in Baden-Württemberg lebende Menschen auf einer Gesamtfläche von 36.700 Quadratkilometer mit Strom, Gas, Fernwärme und Wasser. Für jene Unternehmen steht die Versorgungssicherheit der Bevölkerung, sei es mit qualitativ hochwertigem Trinkwasser oder umweltverträglicher und kostengünstiger Energie, an oberer Stelle.

Torsten Höck

Geschäftsführender Vorstand
T +49 711 933491-20
presse@vfew-bw.de

Verband für Energie- und
Wasserwirtschaft
Baden-Württemberg e. V.
Hölderlinplatz 5
70193 Stuttgart
www.vfew-bw.de

Einleitung

Die Gasnetzbetreiber in Baden-Württemberg akzeptieren den WACC-Ansatz grundsätzlich als methodischen Rahmen. Entscheidend ist jedoch, ob die zugrunde gelegten Parameter die wirtschaftliche Realität abbilden. Gerade vor dem Hintergrund der besonderen Transformationsaufgaben und Finanzierungsrisiken der Gasnetze darf die methodische Vereinfachung nicht zu einer systematischen Untervergütung des eingesetzten Kapitals führen.

Kapitalverzinsung muss Investitionsfähigkeit der Gasnetze sichern

Die Bundesnetzagentur schlägt für Gasnetzbetreiber für die fünfte Regulierungsperiode einen pauschalierten Kapitalverzinsungssatz (WACC) von 3,76 % vor. Dieser setzt sich aus einer Eigenkapitalquote von 40 % und einer Fremdkapitalquote von 60 % zusammen. Der kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz (EK) beträgt 5,76 % und der Fremdkapitalzinssatz (FK) für das Bestandsvermögen 2,43 %.

Die grundsätzliche Anwendung eines WACC-Ansatzes ist als methodischer Rahmen nachvollziehbar. Für den Betrieb ist jedoch nicht die Methode, sondern das Ergebnis entscheidend. Nach § 21 EnWG muss die Verzinsung des eingesetzten Kapitals angemessen, wettbewerbsfähig und risikoangepasst sein. Dieser Vorgabe werden die von der BNetzA getroffenen Annahmen nicht gerecht.

Historische Niedrigzinsen dürfen nicht die Finanzierung von morgen bestimmen

Besonders deutlich ist dieses Problem bei den Fremdkapitalkosten. Die Bundesnetzagentur setzt für das Bestandsvermögen einen FK-Zins von lediglich 2,43 % an. Dieser Wert ist das Ergebnis eines Siebenjahresdurchschnitts und wird erheblich von den Niedrigzinsjahren von 2019 bis 2021 geprägt. Während in diesen Jahren die Zinsen zwischen 0,60 % und 1,15 % gelegen haben, lagen die Fremdkapitalzinsen 2023 bis 2025 mit zwischen 3,70 % und 4,12 % deutlich über diesem Schnitt und ein Absinken ist nicht absehbar. Das bedeutet im Ergebnis, dass Gasnetzbetreiber für das aufgenommene Fremdkapital höhere Zinsen an den Kreditgeber zahlen müssen, als ihnen von der Regulierung zugestanden werden. Kapitalgeber können jedoch zwischen unterschiedlichen Anlageformen und Infrastrukturinvestitionen wählen, wobei der Abstand zu nahezu risikofreien Anlagealternativen immer geringer wird.

Langlaufende Bundesanleihen liegen aktuell auf einem Niveau, das den von der Bundesnetzagentur angesetzten historischen Basiszins von 1,85 % übertrifft.

Gasnetze werden besonders unattraktiv, da ihre Zukunft durch die aktuellen politischen Entwicklungen mit erheblichen Unsicherheiten verbunden ist. Dennoch müssen Netze weiterhin sicher betrieben und instandgehalten werden. Hinzu kommen Anpassungen für alternative Gase und perspektivisch Überlegungen zu Stilllegung und Rückbau. Transformation bedeutet deshalb nicht das Ende des Kapitalbedarfs, sondern eine Veränderung seiner Verwendung und seines Risikoprofils. Die Bundesnetzagentur erkennt selbst an, dass Gasnetze noch über Jahrzehnte benötigt werden und dadurch Investitionen in Erhalt sowie Ausbau weiterhin möglich und angemessen verzinst werden müssen. Hinzu kommt, dass Gasnetze auch künftig für wichtige Kundengruppen eine zentrale Funktion erfüllen. Dazu zählen insbesondere flexible Gaskraftwerke zur Absicherung des Stromsystems sowie industrielle Anwendungen, für die absehbar keine Alternativen verfügbar sind. Eine verlässliche Finanzierung der Gasnetzinfrastuktur bleibt daher auch aus Sicht der Versorgungssicherheit und der industriellen Wertschöpfung von Bedeutung.

Torsten Höck

Geschäftsführender Vorstand
T +49 711 933491-20
presse@vfew-bw.de

Verband für Energie- und
Wasserwirtschaft
Baden-Württemberg e. V.
Hölderlinplatz 5
70193 Stuttgart
www.vfew-bw.de

Weniger Neuinvestitionen bedeuten nicht weniger Risiko

Kritisch ist insbesondere die Begründung der Bundesnetzagentur für die Festlegung des Risikofaktors.

Der wissenschaftlich vertretbare Rahmen wird nicht ausgeschöpft, weil angenommen wird, dass der Investitionsbedarf in Zukunft sinkt und die volkswirtschaftlichen Kosten eines verzögerten Ausbaus gering wären.

Diese Argumentation kann nicht überzeugen, da Investitionsvolumen und Kapitalrisiko nicht dasselbe sind. Ein sinkender Bedarf an klassischem Netzausbau bedeutet nicht, dass das im Gasnetz gebundene Kapital weniger riskant wird. Im Gegenteil können sinkende Netznutzung, unsichere Nutzungsdauern, Umwidmungen, Stilllegungen und Rückbau das Risiko steigern. Gleichzeitig werden Gasnetzbetreibern auch neue Aufgaben übertragen, wie zum Beispiel der Anschluss von Biogasanlagen mit Biomethaneinspeisung, die Stilllegung von Gashausanschlüssen oder die Umsetzung der Methanemissionsverordnung, die zusätzlich zu dem sicheren Betrieb und den Aufwendungen für die Transformation finanziert werden müssen.

Auch aus dem Ausbleiben von Engpässen in der Vergangenheit lässt sich nicht ableiten, dass die Kapitalverzinsung für die Jahre 2028 bis 2032 ausreichend attraktiv sein wird. Die entscheidende Frage ist nicht, ob Gasnetzbetreiber in der Vergangenheit Investitionen finanzieren konnten, sondern ob ihnen unter den zukünftigen Rahmenbedingungen weiterhin ausreichend Kapital zu wettbewerbsfähigen Konditionen zur Verfügung steht.

Kapitalverzinsung darf nicht zum Instrument der Strukturpolitik werden

Besonders kritisch sehen wir, dass die Bundesnetzagentur die Höhe der Kapitalverzinsung auch damit begründet, wie viel Investition in Gasnetze ihr künftig politisch bzw. volkswirtschaftlich noch erforderlich scheint. Wie oben erwähnt nimmt sie an, dass kein umfangreicher Investitionsbedarf besteht.

Damit werden regulatorische und strukturpolitische Fragen vermischt. Die Kapitalverzinsung darf jedoch nicht zu einem Instrument werden, um die zukünftige Bedeutung einzelner Infrastrukturen vorwegzunehmen. Welche Rolle Erdgas-, Biomethan-, Wasserstoff- oder andere leitungsgebundene Infrastrukturen künftig im Energiesystem übernehmen, ist eine energie- und strukturpolitische Entscheidung, die nicht in den Kompetenzbereich der BNetzA fällt. Innerhalb des politisch

Torsten Höck

Geschäftsführender Vorstand
T +49 711 933491-20
presse@vfew-bw.de

Verband für Energie- und
Wasserwirtschaft
Baden-Württemberg e. V.
Hölderlinplatz 5
70193 Stuttgart
www.vfew-bw.de

und gesetzlich gesetzten Rahmens muss Regulierung gewährleisten, dass notwendige Infrastrukturen verlässlich betrieben, transformiert und geordnet stillgelegt werden können.

Kapitalverzinsung sektorenübergreifend konsistent ausgestalten

Die Festlegung der Kapitalverzinsung für Gasnetze sollte mit den anstehenden Entscheidungen für Strom- und Wasserstoffnetze im Jahr 2027 abgestimmt werden. Unterschiedliche Festlegungszeitpunkte und Bewertungsmaßstäbe können zu inkonsistenten Finanzierungssignalen und verzerrten Investitionsanreizen zwischen den Infrastrukturen führen. Während eine abgestimmte Betrachtung den gemeinsamen Kapitalmarktbedingungen, sowie der zunehmenden Verzahnung von Strom-, Gas- und Wasserstoffinfrastrukturen besser Rechnung trägt und die Planungs- und Investitionssicherheit erhöht.

Torsten Höck

Geschäftsführender Vorstand
T +49 711 933491-20
presse@vfew-bw.de

Verband für Energie- und
Wasserwirtschaft
Baden-Württemberg e. V.
Hölderlinplatz 5
70193 Stuttgart
www.vfew-bw.de

Stadtwerke und kleinere Netzbetreiber nicht aus dem Blick verlieren

Besonders wichtig sind verlässliche Rahmenbedingungen für kommunale und kleinere Netzbetreiber. Viele Gasverteilnetze werden von Stadtwerken und regional verankerten Unternehmen betrieben. Die Bundesnetzagentur verweist bei der Bestimmung der Fremdkapitalkosten darauf, dass viele deutsche Netzbetreiber im Verbund mit Stadtwerken oder anderen Konzernaktivitäten finanziert werden, stärkt aber deren Vertrauen in die Regulierung mit dem vorliegenden Entwurf in keiner Weise.

Gerade kommunale Unternehmen stehen bereits heute vor erheblichen Herausforderungen bei der Finanzierung. Bei der Ausgestaltung des Regulierungsrahmens muss die Finanzierungs- und Ressourcenausstattung berücksichtigt werden. Stadtwerke verfügen häufig nicht über dieselben Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung und Risikostreuung wie große, kapitalmarktorientierte Konzerne.

Fazit

Der WACC-Ansatz kann aus Sicht der Gasnetzbetreiber grundsätzlich eine geeignete Grundlage für die Kapitalverzinsung sein. Voraussetzung ist jedoch, dass die angesetzten Parameter die tatsächlichen Finanzierungsbedingungen und Risiken ausreichend berücksichtigen. Dies ist im vorliegenden Ansatz nicht der Fall, da die zugrundeliegenden

Fremdkapitalkosten deutlich zu niedrig angesetzt sind. Gerade bei Gasnetzen bestehen durch Transformation, rückläufige Nutzung, Stilllegung und Rückbau zusätzliche Unsicherheiten. Gleichzeitig bleiben Investitionen in Betrieb, Instandhaltung und Anpassung der Infrastruktur erforderlich. Diese Rahmenbedingungen sollten sich auch in der regulatorischen Verzinsung widerspiegeln. Die Bundesnetzagentur sollte daher die innerhalb der Methodik bestehenden Spielräume nutzen und insbesondere die Finanzierungssituation kleinerer und kommunaler Netzbetreiber stärker berücksichtigen. Entscheidend ist, dass der Regulierungsrahmen auch künftig eine verlässliche Finanzierung der notwendigen Gasnetzinfrastuktur ermöglicht.

Torsten Höck

Geschäftsführender Vorstand
T +49 711 933491-20
presse@vfew-bw.de

**Verband für Energie- und
Wasserwirtschaft
Baden-Württemberg e. V.**
Hölderlinplatz 5
70193 Stuttgart
www.vfew-bw.de