

# GPP-Blickpunkt

## Anpassung des Regulierungsrahmens zur Kapitalverzinsung für Strom-/ Gasnetzbetreiber – Auswirkungen auf die Finanzstruktur der Unternehmen

### 1. Bisherige Systematik der Kapitalverzinsung

Die kalkulatorische Verzinsung basierte bisher auf dem tatsächlich dem Segment oder der Gesellschaft zugeordneten Eigen- und Fremdkapital. Hierbei hatte das Eigenkapital die zentrale Bedeutung für die im Netz zu erwirtschaftende Rendite.

Auf Basis des zugeordneten Eigenkapitals erfolgte die Verzinsung mit einem höheren Zinssatz für Eigenkapital von z.B. 6,95 %\* für Neuanlagen. Diese Verzinsung wurde bis zu einer Eigenkapitalquote von max. 40 % gewährt. Darüber hinausgehendes Eigenkapital wurde mit einem geringeren Zinssatz verzinst. Auf Grundlage dieser Regulierungssystematik waren bzw. sind Netzbetreiber bestrebt, dem kapitalintensiven Strom- bzw. Gassegment zumindest 40 % Eigenkapital (gerechnet nach reg. Systematik) zuzuordnen. Darüber hinausgehendes Eigenkapital wird mit einem erheblich geringeren Zinssatz (z.B. 1,71 %) verzinst. Fremdkapital wird mit dem tatsächlichen Zinsaufwand (jedoch mit akzeptierten Obergrenzen) berücksichtigt.

Optimierungslogik: Eine hohe Eigenkapitalzuordnung führte zu höheren Netzentgelten. Die kalkulatorische Verzinsung beruhte bislang auf einer kalkulatorischen Eigenkapitalquote, die beispielsweise bis maximal 40 % einen vergleichsweise hohen Zinssatz anerkannte. Damit waren Netzbetreiber gehalten dem Netzbetrieb (zumindest) 40 % Eigenkapital zuzuweisen bzw. zuzuführen. Im Ergebnis führte diese Systematik zu einem vergleichsweise hohen Eigenkapitalbedarf für Netzbetreiber bzw. Eigentümer. Nachfolgend stellen wir die Auswirkungen unterschiedlicher Eigenkapitalquoten systematisch dar. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass wir zur besseren Nachvollziehbarkeit auf eine detaillierte Darstellung der Regulierungssystematik verzichten.

#### Beispiel bisher:

Anlagevermögen: T€ 100.000

#### Zins

Eigenkapital: T€ 40.000 × 6,95 %\* = T€ 2.780

Fremdkapital: T€ 60.000 × 3,87 %\* = T€ 2.322

Gesamt: T€ 5.102

Sofern es Netzbetreibern nicht gelang, eine Eigenkapitalquote von 40 % im jeweiligen Segment darzustellen oder einer Netzgesellschaft entsprechendes Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, konnte der im Vergleich zu Fremdkapital attraktive Eigenkapitalzinssatz nicht oder nicht vollstän-

Sehr geehrte Mandantinnen,  
sehr geehrte Mandanten,  
sehr geehrte Fachinteressierte,

die Bundesnetzagentur hat den zukünftigen Regulierungsrahmen für Energienetze an einigen Stellen überarbeitet. Wir möchten uns in diesem Blickpunkt auf eine sehr bedeutende Veränderung konzentrieren. Die Verzinsung des in den Netzaktivitäten eingesetzten Kapitals. Diese Änderung betrifft insbesondere die kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung und hat erhebliche Auswirkungen auf die Finanzierungsstruktur von Unternehmen bzw. Netzgesellschaften. Die Finanzierungsstruktur muss vor diesem Hintergrund überdacht werden.

Nachfolgend möchten wir Ihnen die bisherige und die neue Regulierungssystematik erläutern und mögliche Konsequenzen für Netzbetreiber bzw. Netzeigentümer darstellen. Die Veränderungen und die sich daraus ergebenden neuen Gestaltungen dürften auch vor dem Hintergrund des immensen Kapitalbedarfs im Rahmen der Energiewende von weitreichender Bedeutung sein.

Wir wünschen eine aufschlussreiche Lektüre!

Bremen / Düsseldorf, 16. Januar 2026



**Metin Pencereci**  
Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater



**Hans Reuter**  
Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater

# GPP-Blickpunkt

dig realisiert werden.

Dies hat im Ergebnis dazu geführt, dass für das kapitalintensive Netzgeschäft wertvolles Eigenkapital in erheblichem Umfang erforderlich war, um eine attraktive Rendite erwirtschaften zu können. Der Effekt einer geringen Eigenkapitalquote wird an nachfolgendem Beispiel deutlich:

## Nach alter Systematik:

	<u>Zins</u>
Zinsen Eigenkapital: T€ 10.000 × 6,95 %* =	T€ 695
Zinsen Fremdkapital: T€ 90.000 × 3,87 %* =	T€ 3.483
Gesamt: (Zinssatz gemischt 4,178 %)	T€ 4.178

Dem Unternehmen stehen T€ 924 geringere Einnahmen aus Netzentgelten zur Verfügung.

## 2. Neue Regulierungssystematik

Der neue Regulierungsrahmen sieht eine grundlegende Veränderung der Systematik der Eigenkapitalverzinsung vor. Im Rahmen des sogenannten **WACC-Ansatzes** (Weighted Average Cost of Capital) ist die tatsächliche Eigenkapitalquote künftig nicht mehr ausschlaggebend für die Berechnung der Verzinsung. Stattdessen erfolgt die Verzinsung auf Basis eines gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes, bei dem sowohl Eigen- als auch Fremdkapital unabhängig von der tatsächlichen Finanzierung des Netzbetreibers oder Eigentümers berücksichtigt werden. Ebenso sind tatsächliche Kosten für Fremdkapital der Höhe nach (Zinssatz) nicht mehr relevant für die Anerkennung im Rahmen der Regulierung. Unternehmen sind somit bei der Gestaltung der Finanzierung zukünftig nicht mehr von regulatorischen Überlegungen abhängig.

### Zahlenbeispiel zum WACC-Ansatz

Annahmen:

Anlagevermögen: T€ 100.000

Zinssatz für Eigenkapital: 6,95 %\*

Zinssatz für Fremdkapital: 3,87 %\*

WACC (gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz): 5,1% (Beispielwert)

### 1. Variante: Tatsächliche Eigenkapitalquote 10 %

Eigenkapital: T€ 10.000

Fremdkapital: T€ 90.000

#### Nach WACC-Ansatz:

Gesamtkapital: T€ 100.000

WACC: 5,1 %

Anerkannte Zinsen: T€ 100.000 × 5,1 % = T€ 5.100

Der WACC-Ansatz führt bei einer vergleichsweise geringen Eigenkapitalquote zu höheren Zuflüssen als die alte Regulierungssystematik (unter der Annahme gleicher Zinssätze). Die Netzentgelte erhöhen sich bei einer geringen Eigenkapitalquote um T€ 922 im Vergleich zum alten Regulierungsregime.

## 2. Variante: Tatsächliche Eigenkapitalquote 60 %

Eigenkapital: T€ 60.000

Fremdkapital: T€ 40.000

#### Nach alter Systematik:

	<u>Zins</u>
Zinsen Eigenkapital: T€ 40.000 × 6,95 %*	= T€ 2.780
20 % übersteigendes Eigenkapital wie FK	
T€ 20.000 Mio. × 3,87 %	= € 774
Zinsen Fremdkapital: T€ 40.000 × 3,87 %*	= T€ 1.548
Summe:	T€ 5.102

#### WACC: 5,1 %

Anerkannte Zinsen: T€ 100.000 × 5,1 % = T€ 5.100

Bei einem sehr hohen Eigenkapital von 40 % oder mehr ergibt sich in der alten Regulierungssystematik eine Verzinsung von insgesamt circa 5,1 %. Im Ergebnis führen unter der Annahme gleicher Zinssätze beide Methoden ab einer Eigenkapitalquote 40 % zum selben Ergebnis.

Wenn das tatsächliche Eigenkapital unter der (alten) Optimalquote von 40 % liegt, reduziert sich die Verzinsung und damit das Entgelt für das investierte Kapital bisher massiv auf 4,187 % im oben aufgeführten Beispiel. Im Ergebnis fehlt dem Unternehmen im alten System der Zufluss aus kalkulatorischen Zinsen im Rahmen der Netzentgelte von T€ 922 bzw. einem knappen Prozentpunkt.

Die geplante neue Regulierungssystematik führt also dazu, dass die Allokation von Eigenkapital zum Netzbetrieb zu überdenken ist. In diesem Zusammenhang sind auch Folgewirkungen auf die tatsächlichen Finanzierungskosten zu bedenken.

In den vergangenen Jahren stand eine Vielzahl unserer Mandanten vor der Herausforderung, ausreichend verzinsliches Eigenkapital für den Netzbereich zur Verfügung zu stellen – teilweise nur aus regulatorischer Sicht. Die Kapitalersituation wird zusehends angespannter durch die neuen Kapitalerfordernisse im Rahmen der Energiewende. Vor diesem Hintergrund bietet die neue Regulierungssystematik die Möglichkeit, dem Netzbetrieb oder auch Netzgesellschaften aus Kapitalgebersicht übermäßiges Eigenkapital zu entziehen und dieses beispielsweise durch Fremdkapital oder auch mezzanines Kapital zu ersetzen. Hier liegen uns bereits erste Erfahrungen zur alternativen Finanzierung des

# GPP-Blickpunkt

Netzbetriebs vor.

Auch Finanzinvestoren, Pensionsfonds etc. haben Interesse im Rahmen einer steueroptimierten Gestaltung Infrastrukturunternehmen Eigen- und/oder Fremdkapital zur Verfügung zu stellen. Letzteres wird durch die neue Regulierungssystematik jetzt auch attraktiv.

Vor diesem Hintergrund raten wir Strom- und/oder Gasnetzbetreibern sowie Netzgesellschaften (hier auch Verpächter) dazu, die Finanzierungssituation des jeweiligen Segments oder der jeweiligen Netzgesellschaft zu überdenken. Wir sehen durchaus die Möglichkeit im Netzbetrieb einen höheren Anteil von Fremdkapital zu allokalieren und die frei werdenden Mittel den nicht regulierten Bereichen oder neuen Geschäftsfeldern zuzuordnen.

### 3. Ergebnis

Unabhängig von der tatsächlichen Eigenkapitalquote bleibt die Summe der anerkannten Zinsen nach dem WACC-Ansatz konstant. Die individuelle Finanzierungsstruktur des Unternehmens spielt für die Berechnung der Verzinsung im Rahmen der Netzentgelte keine Rolle mehr, da der WACC von den Regulierungsbehörden pauschal auf das Gesamtkapital angewendet wird.

Für Rückfragen und einen konstruktiven Austausch zu dieser Thematik stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!

*\*Die Zinssätze in der Regulierung unterliegen einer permanenten Veränderung. Die hier genannten Zinssätze dienen lediglich als Grundlage für die Darstellung der Systematik.*

#### **Göken, Pollak und Partner Treuhandgesellschaft mbH**

Schwachhauser Heerstraße 67  
28211 Bremen  
Tel. 0421 35048-200  
bremen@gpp-treuhand.de

Beyerstraße 25  
09113 Chemnitz  
Tel. 0371 43100-0  
chemnitz@gpp-treuhand.de

Lütticher Straße 132  
40547 Düsseldorf  
Tel 0211 5381993-0  
duesseldorf@gpp-treuhand.de

Hansestraße 37  
20144 Hamburg  
Tel. 0421 35048-200  
hamburg@gpp-treuhand.de

Alte Gärtnerei 1  
55128 Mainz  
Tel. 06131 231832  
mainz@gpp-treuhand.de

Maxfeldstraße 9  
90409 Nürnberg  
Tel. 0911 217959-70  
nuernberg@gpp-treuhand.de

Humboldtstraße 2  
14467 Potsdam  
Tel. 0331 743826-0  
potsdam@gpp-treuhand.de

Keesburgstraße 36a  
97074 Würzburg  
Tel. 0931 99161-997  
wuerzburg@gpp-treuhand.de