

## Argumentarium zur Änderung der WACC-Methodik

---

# Die dringenden Investitionen in das Energiesystem nicht aufs Spiel setzen

12.08.2024

Der WACC ist ein wichtiger Baustein für die Finanzierung des Energiesystems (Netz und Produktion). Die bisherige WACC-Methodik hat sich bewährt und gewährleistet für langfristige Investitionen die notwendige Klarheit, Aktualität und Stabilität der Kapitalverzinsung.

Die vom Bundesrat vorgeschlagene Änderung der Methodik, um die Tarife kurzfristig zu senken, ist kontraproduktiv und geht zulasten der langfristigen Stabilität und der dringend benötigten Infrastrukturinvestitionen. Sie ist nur politisch und nicht sachlich begründet. Mit der vorgeschlagenen Änderung der WACC-Methodik werden nicht nur die Rahmenbedingungen für Investitionen in das Netz, sondern auch für Investitionen in die Produktion verschlechtert. Dadurch sinken die auf der Kapitalrendite beruhenden Reinvestitionen, auch ist mit einer Abwanderung des Kapitals ins Ausland oder in andere Branchen zu rechnen.

Die Änderung der WACC-Methodik steht damit im Widerspruch zur Dringlichkeit der Investitionen in das Energiesystem. Sie gefährdet somit nicht nur die Energie- und Klimastrategie, sondern vor allem auch die Versorgungssicherheit. **Der VSE lehnt die rein politisch motivierte Änderung der WACC-Methodik ab.**

### Versorgungssicherheit und Umbau des Energiesystems erfordern grosse Investitionen

Für die Erreichung der Energie- und Klimaziele und die Sicherstellung der Versorgung braucht es einen massiven Ausbau der erneuerbaren Energien, eine weitere starke Elektrifizierung und einen bedarfsgerechten Um- und Ausbau der Stromnetze. Dieser Umbau des Energiesystems wird in den nächsten Jahren erhebliche Investitionen erfordern. In Summe beträgt der Investitionsbedarf in das Gesamtsystem zusammen mit den ohnehin anfallenden Kosten rund 1'500 Mrd. Franken bis 2050<sup>1</sup>.

### Investitionen bis zu 60 Jahre bedingen eine stabile und wettbewerbsfähige Kapitalrendite

Energieversorger und insbesondere auch unabhängige Investoren investieren dort, wo Rechts- und Investitionssicherheit besteht und die Rendite ausreichend ist. Für die Bereitstellung von Kapital über 60 Jahre in Energieinfrastruktur braucht es eine angemessene und vor allem stabile Entschädigung. Bei einer Verschlechterung der Investitionsbedingungen besteht die Gefahr von Kapitalabwanderung, z.B. in Länder und/oder Branchen mit attraktiverem Investitionsrahmen. Mit dem globalen Umbau der Energiesysteme wird Kapital nicht nur in der Schweiz, sondern global benötigt. Der Wettbewerb nimmt zu und Kapital ist bekanntlich sehr mobil.

### Die Kapitalrendite wird reinvestiert

Die erzielte Kapitalrendite – insbesondere die Rendite auf dem Eigenkapital – wird gleich wieder ins Energiesystem investiert. Sinkt die Kapitalrendite, steht weniger Geld für (Re-)Investitionen zur Verfügung.

---

<sup>1</sup> BFE, 2020, Energieperspektiven 2050+

### **Die bestehende Methodik zur Berechnung der Kapitalrendite hat sich bewährt**

Für die Bestimmung der Verzinsung des im Stromnetz gebundenen Kapitals wird europaweit der Weighted Average Cost of Capital (WACC) verwendet, mit unterschiedlichen Ausgestaltungen. Die heute in der Schweiz angewendete WACC-Methodik wurde 2014 eingeführt, um die Klarheit, Aktualität und Stabilität der Kapitalverzinsung zu gewährleisten. Dieses Ziel konnte erreicht werden und gilt weiterhin: Der WACC wird jedes Jahr basierend auf der vorgegebenen Methodik (Klarheit) berechnet und bewegt sich parallel zu den Zinsen auf dem Kapitalmarkt (Aktualität). Er fällt bei sinkenden Zinsen und erhöht sich bei steigenden Zinsen. Die in der Methodik definierten Berechnungsgrundsätze gewährleisten nachhaltige Investitions- und Finanzierungsbedingungen (Stabilität). Die Methodik ist breit abgestützt in Theorie und Praxis. So stellt IFBC<sup>2</sup> fest, dass die bestehende Schweizer Methodik zur Ermittlung des WACC weiterhin der aktuellen Best Practice entspricht.

### **Ober- und Untergrenze schützen vor notfallmässigen Stabilisierungsmassnahmen und Rechtsfällen**

Ein grosser Vorteil der in der Schweiz angewandten Methodik ist die Ober- und Untergrenze beim risikolosen Zinssatz für Eigen- und Fremdkapital, welche bei ausserordentlichen Zinsphasen eine stabile Marktrendite garantiert. Dank dessen waren in der zurückliegenden Tiefzinsphase keine notfallmässigen Korrekturen zur Erhöhung des WACC notwendig, während in anderen Ländern, insbesondere in Deutschland, Österreich, Frankreich und Italien, kurzfristig mit Staatsmitteln finanzierte Anpassungen vorgenommen werden mussten, inklusive Rechtsstreitigkeiten zwischen Netzbetreibern und Regulierungsbehörden. Solche Notfallmassnahmen und Rechtsfälle decken die offenkundigen Mängel an einer WACC-Methodik ohne Ober- und Untergrenze auf. In anderen europäischen Ländern (z. B. in Belgien oder Norwegen) ist denn auch eine Tendenz erkennbar, das Prinzip der Untergrenze für den risikolosen Zinssatz ebenfalls in die Netzregulierung aufzunehmen, resp. es wurde bereits aufgenommen.

### **Der Wechsel zu einer anderen Methodik führt zu Unsicherheiten**

Der Bundesrat sieht eine Aufhebung dieser Ober- und Untergrenze des risikolosen Zinssatzes beim Eigen- und Fremdkapital vor. Dies führt in Tiefzinsphasen dazu, dass der WACC stärker sinkt. Dadurch werden erhebliche Unsicherheiten bei den Investoren verursacht und grosse Hürden geschaffen, um das Kapital für den dringend erforderlichen Netzausbau zu beschaffen. Zudem schürt eine Änderung Bedenken, dass in der Schweiz auch weiterhin jederzeit politisch motivierte Änderungen zu erwarten sind.

### **Die Änderung der Peergroup ist nicht sachgerecht**

Die vorgeschlagene Änderung sieht neben der Aufhebung der Ober- und Untergrenze beim risikolosen Zinssatz für Eigen- und Fremdkapital auch eine Verkleinerung und Anpassung der Peergroup zur Ermittlung des Betafaktors vor – wegen angeblich unterschiedlicher Risiken von Schweizer Verteilnetzbetreibern im Vergleich zu europäischen Verteilnetzbetreibern. Eine Anpassung der Peergroup aufgrund der in der Schweiz verwendeten Cost-Plus-Regulierung ist aus ökonomischer Sicht jedoch falsch, da weder aus empirischer noch theoretischer Sicht belegt ist, dass Unternehmen unter Cost-Plus-Regulierung im Vergleich zu Unternehmen unter kostenbasierter Anreizregulierung (wie in der EU) geringere systematische Risiken aufweisen. Hinzu kommt, dass die Anreizregulierung in einigen europäischen Ländern in ihrer Ausgestaltung sehr nahe an eine Cost-Plus-Regulierung heranreichen. Mit der Verkleinerung der Peergroup fehlt zudem eine repräsentative Datenbasis. Die Verkleinerung und Anpassung der Peergroup ist daher nicht fundiert und wird auch von den externen Gutachtern nicht vorgeschlagen (IFBC, Swiss Economics<sup>3</sup>, NERA<sup>4</sup>).

<sup>2</sup> IFBC im Auftrag des BFE, 2024, Überprüfung der Methodik zur Bestimmung des Kapitalkostensatzes für Schweizer Stromnetzbetreiber

<sup>3</sup> Swiss Economics im Auftrag des BFE, 2024, Anpassungsbedarf WACC Netz und Förderinstrumente Erneuerbare

<sup>4</sup> NERA im Auftrag des VSE, 2024, WACC für Stromnetzbetreiber

**Eine Änderung der Methodik wirkt sich auch auf den Förderbedarf der erneuerbaren Energien aus**  
Die Änderung der Berechnungsmethode wirkt sich auch auf die Förderbeiträge für erneuerbare Energien aus. Während bei der aktuellen Marktrisikoprämie die Investitionsbeiträge für Wasser- und Windkraftanlagen steigen würden, würden sie für Investitionsbeiträge für Photovoltaikanlagen sinken. Eine Senkung des WACC führt somit insbesondere bei Wasserkraft und Wind zu höheren Investitionsbeiträgen und damit zu höheren Mittelabflüssen aus dem Netzzuschlagsfonds. Diese fehlen ggf. für andere Fördertatbestände oder müssten über die neue Verschuldungsmöglichkeit des Fonds kompensiert werden. Gemäss Erläuterungen des Bundes steigen mit einer Änderung der Methodik auch die Beschaffungskosten für die Grundversorgung um 4 Mio. CHF pro Jahr, da inländische erneuerbare Energien in die Grundversorgung abgesetzt werden müssen.

**Die Änderung der WACC-Methodik läuft der Sicherstellung der Versorgung zuwider**  
Die Senkung des WACC ist rein politisch motiviert und widerspricht sachlich den Zielen der Energie- und Klimastrategie sowie der Sicherstellung der Versorgung. Mit einer Änderung der WACC-Methodik werden dem Stromnetz sowie den geförderten erneuerbaren Energien Mittel entzogen. Damit geht der Vorschlag des Bundesrates zulasten der langfristigen Stabilität und der dringend benötigten Infrastrukturinvestitionen im Energiesektor. Die vom Bundesrat errechneten Einsparungen für die Endverbraucher bei den Stromnetztarifen im Umfang von rund 0.22 Rp./kWh pro Jahr stehen in keinem Verhältnis zum möglichen Schadenspotential, welche fehlende Investitionen und Versorgungsengpässe verursachen würden.

**Der VSE spricht sich aus all diesen Gründen klar gegen eine rein politisch motivierte Änderung der WACC-Methodik aus.**

## UM WAS GEHT ES?

Für das in den Stromnetzen investierte Kapital hat der Kapitalgeber Anspruch auf eine Verzinsung. Diese wird in einem durchschnittlichen kalkulatorischen Kapitalkostensatz jährlich festgelegt, dem so genannten WACC (Weighted Average Cost of Capital). Die heute in der Schweiz angewendete WACC-Methodik wurde 2014 eingeführt, um Klarheit, Aktualität und Stabilität der Kapitalverzinsung zu gewährleisten.

Dieselbe WACC-Methodik wird auch für Berechnung der Förderung der erneuerbaren Energien (inkl. Grosswasserkraft) sowie der anrechenbaren Gestehungskosten der in die Grundversorgung abzusetzen- den inländischen erneuerbaren Energien (Eigenproduktion) angewendet.

Der Bundesrat sieht eine Änderung der WACC-Methodik insbesondere in folgenden Punkten vor:

- Die Ober- und Untergrenze des WACC beim Eigen- und Fremdkapital soll aufgehoben werden. Dies führt in Tiefzinsphasen dazu, dass der WACC stärker sinkt.
- Für den Eigenkapitalkostensatz soll auf den Marktrendite-Ansatz (TMR-Ansatz, Total Market Return) umgestellt werden, welcher auf langjährigen Durchschnitten historischer Aktienrenditen basiert. Dieser kann die Aufhebung der Ober- und Untergrenze nicht kompensieren, führt hingegen zu einer Glättung der Zinsentwicklung. Bislang wurde der Eigenkapitalkostensatz basierend auf dem Swiss Performance Index ermittelt.
- Das Risikomass für das eingesetzte Kapital («unlevered Beta») soll neu über eine verkleinerte Vergleichsgruppe («Peergroup», 5 statt wie bislang 11), welche sich nur noch aus Übertragungs- netzbetreiber (bisher auch Verteilnetzbetreiber) mit tieferem Risikoprofil (Cost-Plus-Regulierung) zusammensetzt, bestimmt werden. Diese kleine Vergleichsgruppe ist einerseits methodisch frag- würdig, andererseits unterscheiden sich die systematischen Risiken von Unternehmen unter Cost-Plus-Regulierung im Vergleich zu Unternehmen unter kostenbasierter Anreizregulierung (wie in der EU) kaum.