

Swissgrid AG
Bleichemattstrasse 31
Postfach
5001 Aarau
Schweiz

T +41 58 580 21 11
info@swissgrid.ch
www.swissgrid.ch

Ihr Kontakt
Fabian Hanselmann
T direkt +41 58 580 27 02
Fabian.Hanselmann@swissgrid.ch

Bundesamt für Energie (BFE)
3003 Bern

Per E-Mail an: verordnungsrevisionen@bfe.admin.ch

23. September 2024

Vernehmlassung Stromversorgungsverordnung (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, im Rahmen der Vernehmlassung zur Revision der Stromversorgungsverordnung (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien) eine Stellungnahme einzureichen.

Die Swissgrid AG («Swissgrid») lehnt die vorgeschlagenen Änderungen der Stromversorgungsverordnung ab. Aus Sicht von Swissgrid sind keine Anpassungen an der bestehenden Methodik zur Ermittlung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten («WACC») notwendig. Dies aus den nachfolgenden Gründen:

A. Einleitende Bemerkungen

1 Aktuelle Methodik zur Ermittlung des WACC hat sich in der Praxis bewährt

Die aktuelle Methodik zur Ermittlung des WACC besteht in ihren Grundzügen seit dem Jahr 2014 und hat sich in der Praxis bewährt. Seither fand regelmässig eine Überprüfung der Methodik statt (letztmals im Jahr 2021). Es hat sich im Rahmen dieser Überprüfungen immer wieder gezeigt, dass die aktuellen Vorgaben zur Ermittlung des WACC die tatsächlichen marktlichen und regulatorischen Risiken angemessen berücksichtigen.

Der heutige Ansatz, der sich aufgrund der Untergrenzen für die risikolosen Zinssätze des Eigen- und Fremdkapitals durch eine hohe Stabilität auszeichnet, gewährleistet ausreichend

Investitionsanreize für den Netzerhalt und -ausbau und führt gleichzeitig zu einer kapitalmarktgerechten Verzinsung des zur Verfügung gestellten Fremd- und Eigenkapitals.¹

Der Blick ins Ausland zeigt, dass Methodiken, die keine Parametergrenzwerte für die Berechnung des WACC aufweisen, in der Vergangenheit keine ausreichende Stabilität gewährleisten konnten bzw. zu einer nicht marktgerechten Verzinsung des zur Verfügung gestellten Fremd- und Eigenkapitals führten. In der zurückliegenden Tiefzinsphase mussten die Regulierungsbehörden in anderen Ländern (z.B. in Deutschland, Österreich, Frankreich und Italien) ad-hoc Anpassungen vornehmen, um eine kapitalmarktgerechte Verzinsung zu gewährleisten.² Solche Notfallmassnahmen, die offenkundige Mängel an den entsprechenden WACC-Methoden in diesen Ländern aufgedeckt haben, waren in der Schweiz aufgrund der aktuellen Berechnungsmethode nicht notwendig. Die Erfahrungswerte aus der Vergangenheit sprechen klar für die Beibehaltung der bestehenden WACC-Methodik und gegen etwaige Anpassungen.

2 Hoher Investitionsbedarf in das Stromnetz

Als nationale Netzgesellschaft verantwortet Swissgrid unter anderem die Planung, Instandhaltung und den Ausbau des Übertragungsnetzes. Diese Aufgaben sind von zentraler Bedeutung für den sicheren Netzbetrieb als Grundlage für die Gewährleistung der Stromversorgung. Zudem ist das Stromnetz eine der tragenden Säulen der Energiestrategie 2050 und damit auch ein wichtiges Element beim Netto-Null-Ziel der Klimastrategie der Schweiz.

Der Umbau des Energiesystems wird in den nächsten Jahren erhebliche Investitionen in das Stromnetz erfordern. In Summe beträgt der Investitionsbedarf in das Gesamtsystem zusammen mit den ohnehin anfallenden Kosten rund 1'500 Mrd. Franken bis ins Jahr 2050.³ Sowohl aus energiepolitischer als auch aus volkswirtschaftlicher Sicht hat die Schweiz ein eminentes Interesse daran, dass die Investitionen in das Stromnetz langfristig sichergestellt sind. Eine jetzt erfolgende Anpassung des WACC läuft der langfristigen Investitionssicherheit zuwider und sendet ein negatives Signal an bestehende und potenzielle Investoren und Geldgeber (siehe hierzu nachfolgend auch Ziffer 3).

Damit die erforderlichen Investitionen in das Stromnetz getätigt werden können, müssen hierfür in der Schweiz auch zukünftig attraktive Rahmenbedingungen vorherrschen. Für die Bemessung der Attraktivität ist der WACC der massgebliche Parameter, weshalb dessen Verlässlichkeit und regulatorische Stabilität für Investoren elementar ist.⁴ Bei einer Verschlechterung der Investitionsbedingungen besteht die Gefahr einer Kapitalabwanderung in Länder und/oder Branchen mit attraktiveren Investitionsbedingungen. Dieses Szenario ist real. Während in der Schweiz mit der vom Bundesrat vorgeschlagenen Anpassung eine Absenkung des WACC

¹ Nachweise für nicht-kapitalmarktgerechte WACC-Festlegungen, also für erhebliche Unter- oder Überschätzungen, liegen nicht vor. Die bestehende WACC-Methodik war stets in der Lage, die notwendige Stabilität und Kontinuität zu gewährleisten und gleichzeitig die aktuellen Kapitalmarktverhältnisse abzubilden (Nera-Gutachten vom 19. Juni 2024, WACC für Stromnetzbetreiber, Ziffer 3.2).

² Siehe Nera-Gutachten vom 19. Juni 2024, WACC für Stromnetzbetreiber, Ziffer 3.2, in welchem die Methoden-Anpassungen der letzten zehn Jahre in den Nachbarländern Deutschland, Österreich, Frankreich und Italien im Detail beschrieben sind.

³ BFE-Bericht vom Jahr 2020, Energieperspektiven 2050+; sowie BFE-Bericht vom Jahr 2022, Auswirkungen einer starken Elektrifizierung und eines massiven Ausbaus der Stromproduktion aus erneuerbaren Energien auf die Schweizer Stromverteilnetze.

⁴ Nera-Gutachten vom 19. Juni 2024, WACC für Stromnetzbetreiber, Ziffer 9.

angestrebt wird, wurden z.B. in den Nachbarländern Deutschland und Österreich bereits separate Kapitalkostensätze für Neuinvestitionen eingeführt, um die Anreize für Investitionen zu steigern.

3 Gefährdung der Rechts- und Investitionssicherheit

3.1 Im Allgemeinen

Die Netzinfrastruktur zeichnet sich durch eine hohe Lebensdauer aus, weshalb Investitionen in Netzanlagen mit einem Anlagehorizont von durchschnittlich 60 Jahren vorgenommen werden. Mit einer Anpassung der WACC-Methodik würde die Politik signalisieren, dass rechtliche Rahmenbedingungen, trotz des langfristig in die Netzinfrastruktur gebundenen Kapitals, jederzeit grundlegend und mit einer relativ kurzen Vorankündigung ändern könnten. Damit nähme die bis anhin in der Schweiz vorherrschende Rechts- und Investitionssicherheit erheblich ab. Das würde die dringend erforderlichen Investitionen hemmen, da unabhängige Investoren vorwiegend nur in Bereiche investieren, in welchen die Rechts- und Investitionssicherheit gewährleistet ist und die Rendite die Risiken ausreichend kompensiert.

3.2 Die vom Bundesrat vorgeschlagene Methode im Speziellen

Die vom Bundesrat nun vorgeschlagene Methodik im Speziellen gefährdet die Investitions- und Rechtssicherheit zusätzlich.

3.2.1 Hohe Volatilität

Der Vorschlag des Bundesrats sieht einen grundlegenden Methodenwechsel vor. Vom heutigen Ansatz, der in Bezug auf den Eigenkapitalkostensatz durch hohe Stabilität gekennzeichnet ist, soll auf einen dynamischeren Ansatz gewechselt werden, der die Aktualität, namentlich die Veränderungen im Zinsniveau, stärker abbildet. Dem Erläuternden Bericht ist zu entnehmen, dass mit der Einführung des Total Return Ansatzes («TMR-Ansatz») zur Bestimmung der Markttriskoprämie eine Glättung über die Zeit hinweg angestrebt wird.⁵

Die Validierung der vorgeschlagenen Bestimmungen zeigt aber Gegenteiliges auf; nämlich eine deutliche Zunahme der Volatilität in Bezug auf die letzten zehn Jahre. Die hohe Volatilität resultiert infolge des Wegfalls der Untergrenze für den risikolosen Zinssatz für das Eigenkapital sowie aus der Einführung des Parameters «langfristige Inflationserwartung». Eine höhere Volatilität bedeutet für die Investoren eine reduzierte Investitionssicherheit und für die Netzbetreiber weniger Planungssicherheit.

3.2.2 Grosser Ermessensspielraum für die jährliche Festlegung des WACC

Die aktuelle WACC-Methodik ist im Anhang 1 StromVV festgelegt und hat eine fundierte theoretische Grundlage mit dem IFBC-Gutachten vom Jahr 2012. Für das Eidgenössische Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation («UVEK»), welches den WACC jährlich festlegt, bestand deshalb in der bisherigen Methode – im Sinne der Rechts- und Investitionssicherheit – wenig Ermessensspielraum in Bezug auf die Festlegung der einzelnen Parameter.

Mit der Revision der StromVV soll vom bewährten Vorgehen Abstand genommen werden, indem dem UVEK bei den verschiedenen Berechnungsparametern (Unlevered Beta,

⁵ Erläuternder Bericht zur Revision der Stromversorgungsverordnung (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien) vom 14. Juni 2024, Ziffer 1.2.

Bonitätszuschlag etc.) ein erheblicher Ermessensspielraum eingeräumt wird. Für die Revision besteht zudem keine kohärente wissenschaftliche Grundlage. Der Bundesrat verweist zwar im Erläuternden Bericht darauf, dass die Berechnungsweise und die vorgesehenen Anpassungen auf dem Gutachten von Swiss Economics vom 27. Februar 2024 beruhen. Tatsächlich sind aber nicht alle Anpassungsvorschläge von Swiss Economics übernommen und in die vorgeschlagene WACC-Methodik eingepflegt worden. Der Umstand, dass sich das Bundesamt für Energie («BFE») während der laufenden Vernehmlassungsfrist dazu gezwungen sah, ein Addendum zum Gutachten von Swiss Economics nachzureichen, verdeutlicht, dass keine fundierte wissenschaftliche Grundlage für die einzelnen Berechnungsparameter der vorgeschlagenen Methodik vorliegt.

Der grosse Ermessensspielraum und das instabile finanzmarkttheoretische Fundament führen dazu, dass die Berechnungen nicht mehr in gleichem Masse wie bisher auf belastbaren und nachprüfbar empirischen Daten beruhen. Aus Investorenperspektive besteht ein Risiko, wenn die Leitplanken für die jährliche Berechnung des WACC durch das UVEK aufgeweicht werden, die Festlegung des WACC dadurch weniger vorhersehbar ist und ggf. auch politischem Druck ausgesetzt sein könnten. Exemplarisch kann hierfür auf die Festlegung des Unlevered Beta (Ziffer 4.2 Anhang 1 rev. StromVV) oder auf die Definition des Bonitätszuschlags (Ziffer 6.1 Anhang 1 rev. StromVV) verwiesen werden.

B. Finanzmarkttheoretische Beurteilung der vom Bundesrat vorgeschlagenen Methode

1 Einleitende Bemerkungen

1.1 Fehlende Nachvollziehbarkeit der Berechnungen

Sowohl dem Erläuternden Bericht als auch der rev. StromVV sind vielfach keine Vorgaben zu entnehmen, wie die Ermittlung der einzelnen Parameter im Detail zu erfolgen hat (siehe hierzu beispielhaft auch die Ausführungen zum Beta in nachfolgender Ziffer 3).

Es scheint, dass die Vorgaben für die Berechnungen der einzelnen Parameter bewusst offen resp. mit viel Ermessensspielraum ausgestaltet wurden. Dies mit dem Ziel, die einzelnen Parameter willkürlich festlegen zu können. Nur so lassen sich die Ausführungen im Addendum zum Gutachten von Swiss Economics interpretieren, wonach «je nach Marktentwicklung [...] die Grunddaten, die Details der Schätzmethodik, die Wahl der Peers und etwaig notwendige Korrekturen angepasst [werden können].» Gleiches gelte auch für weitere Parameter, wie etwa den Bonitätszuschlag.⁶

Die fehlende Transparenz bzw. Replizierbarkeit der Berechnungen ist aus rechtsstaatlicher Perspektive äusserst problematisch. Zudem verdeutlicht er die ohnehin beklagte fehlende Transparenz der Netzkosten gegenüber den Investoren und der Bevölkerung.

⁶ Addendum zum Swiss Economics WACC-Gutachten vom 10. September 2024, Ziffer 3.

1.2 Irreführende Darstellung im Erläuternden Bericht

Die Abbildungen 1 und 2 im Erläuternden Bericht wurden aus dem Gutachten von Swiss Economics (Abbildung 6 resp. Abbildung 5) entnommen. Die dargestellten Werte sind jedoch nicht konsistent mit dem Vorschlag des Bundesrats und damit irreführend.

Dies lässt sich schon am aktuellen Niveau des WACC gemäss TMR-Ansatz ablesen, das für das Jahr 2025 in der Abbildung bei knapp 4% liegt, während gemäss dem Erläuternden Bericht ein Wert von 3.41% resultiert. Der Wert von knapp 4% entspricht wohl dem von Swiss Economics illustrativ für das Tarifjahr 2025 berechneten WACC.⁷

Aus der Analyse folgt sodann, dass die Abbildungen im Vergleich zur Berechnung des WACC gemäss Anhang 1 rev. StromVV höhere Werte zeigen. Das Back Testing für die letzten zehn Jahre ergibt auch historisch tiefere Werte sowie eine höhere Varianz bei der Anwendung des TMR-Ansatzes als in den Abbildungen ersichtlich ist.

1.3 Aussagen zum TMR-Ansatz im Erläuternden Bericht

Entgegen den Aussagen im Erläuternden Bericht entspricht der TMR-Ansatz nicht einhellig internationaler Praxis.⁸ So wurde bspw. in Deutschland⁹ und in Österreich¹⁰ die Anwendung des TMR-Ansatzes für die Bestimmung der risikogerechten Verzinsung im Bereich der Stromnetze zwar eingehend geprüft, aber wegen der fehlenden robusten wissenschaftlichen Grundlage abgelehnt. Darauf weist auch die ECom in ihrer Stellungnahme hin.¹¹ Die von der ECom beantragte Beibehaltung des ERP-Ansatzes, verbunden mit einer Aufhebung der technischen Grenzen für den risikolosen Zinssatz, wird jedoch seitens Swissgrid strikt abgelehnt. Diese Methodenausgestaltung würde zu einer äusserst hohen Volatilität und auch einer starken Abnahme der Attraktivität für langfristige Investitionen in die Netzinfrastruktur führen. Zudem widerspricht sie auch der europäischen Regulierungspraxis, wonach Untergrenzen (und Aufschläge) üblich sind.¹²

Im Zusammenhang mit dem TMR-Ansatz hält der Bundesrat im Erläuternden Bericht zudem fest, dass dieser die Planungssicherheit für Investoren auch in ausserordentlichen Zinsphasen verbessere.¹³ Unsere Berechnungen für die letzten zehn Jahre zeigen, dass diese Aussage nicht zutrifft. Im Vergleich zum bisherigen Ansatz resultiert mit der neuen Methode weniger Planungssicherheit und eine höhere Volatilität, insbesondere in Tiefzinsphasen.

⁷ Addendum zum Swiss Economics WACC-Gutachten vom 10. September 2024, Ziffer 2.

⁸ Erläuternder Bericht zur Revision der Stromversorgungsverordnung (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien) vom 14. Juni 2024, Ziffer 1.2.

⁹ In Deutschland hat sich die Bundesnetzagentur gegen die Anwendung des TMR-Ansatzes ausgesprochen (vgl. Beschluss BK4-16-160 S. 13f., bestätigt in BK4-21-055, S. 24 und gestützt vom Bundesgerichtshof in EnVR 52/18).

¹⁰ In Österreich wurde im Gutachten Randl/Zechner für E-Control (2022) folgendes festgehalten: «Für eine Umstellung auf einen Total Market Return-Ansatz lässt sich keine robuste wissenschaftliche Basis feststellen, sodass es keinen zwingenden Grund für eine Abweichung von der bisher verwendeten Methode gibt.»

¹¹ Vernehmlassung der ECom zur Stromversorgungsverordnung (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien) vom 2. Juli 2024, Seite 3.

¹² Nera-Gutachten vom 19. Juni 2024, WACC für Stromnetzbetreiber, Ziffer 4.5.

¹³ Vernehmlassung der ECom zur Stromversorgungsverordnung (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien) vom 2. Juli 2024, Seite 3.

2 Risikoloser Zinssatz Eigenkapital (Bandbreitenregelung)

Der Bundesrat schlägt vor, für die Festlegung der risikolosen Zinssätze für das Eigenkapital und das Fremdkapital trotz der Aufhebung der Mindestwerte an der bisherigen Bandbreitenregelung festzuhalten.

Diese sieht für den risikolosen Zinssatz für das Eigenkapital eine Anpassung in ganzen Prozentschritten vor, wenn der Jahresdurchschnitt die definierten Schwellenwerte (...,-1%, 0%, 1%, 2%, etc.) überschreitet bzw. unterschreitet. Die Glättungsregel, die willkürlichen Schwankungen entgegenwirken soll, hätte in den letzten Jahren mehrheitlich zu festgelegten Werten geführt, die unter dem ermittelten Jahresdurchschnitt gelegen und zu einer grösseren Standardabweichung geführt hätten. Dies steht im Widerspruch zur angestrebten Glättung der Ergebnisse. Um die Berechnungen wirkungsvoller zu glätten, müssten die Bandbreiten für die Festlegung des risikolosen Zinssatzes Eigenkapital auf 0.5% Schritte reduziert werden.

3 Peer Group und Beta

3.1 Einleitende Bemerkungen

Gemäss Ziffer 4.2 Anhang 1 rev. StromVV können etwaige Unterschiede des Risikoprofils zwischen der Peergroup und Schweizer Netzbetreibern mit unterschiedlichen Gewichtungen von Teilen der Peergroup oder einzelner Peers oder mit direkten Korrekturen am Unlevered Beta berücksichtigt werden. Insbesondere die Zulässigkeit von direkten Korrekturen erhöht das Risiko von willkürlichen, sachlich nicht gerechtfertigten und nicht nachprüfaren Anpassungen des Unlevered Beta. Dies insbesondere deshalb, weil die gemäss der rev. StromVV zu berücksichtigende Vergleichbarkeit der Peergroup und den Schweizer Netzbetreibern weit ausgelegt werden kann.

Weiter ist zu berücksichtigen, dass weder die rev. StromVV noch der Erläuternde Bericht eine klare Anleitung geben, wie die Betas zu bestimmen sind (keine verbindlichen Vorgaben zur Frequenz, Datenperiode, Berücksichtigung Debt Beta, Ermittlungsgrundlage für Debt Beta, Un-/Relevering Formel). Diese Grundlage wurden im bisherigen Ansatz mit dem IFBC-Gutachten von 2012 gelegt, welches zusammen mit dem Anhang 1 StromVV einen verbindlichen und nachvollziehbaren Rahmen setzte. In der vorgeschlagenen Revision wird zum Beispiel auf die bisherige Präzisierung von Ziffer 5 Anhang 1 StromVV verzichtet, wonach die Beta-Werte der Vergleichsunternehmen auf monatlicher Basis über einen Zeitraum von drei Jahren zu ermitteln sind. Ohne diese Präzisierung hat das UVEK grundsätzlich freie Hand, die Berechnungsweise nach eigenem Ermessen anzupassen, beispielsweise auf wöchentliche oder tägliche Datenpunkte zu wechseln oder die historischen Datenperiode zu erweitern oder zu verkürzen.¹⁴ Solche Anpassungen können substantielle Auswirkungen auf die Höhe des geschätzten Betas haben. Die Definition von verbindlichen und stetig anzuwendenden Berechnungsregeln ist daher von grosser Bedeutung. In der vom Bundesrat vorgeschlagenen WACC-Methodik kann diese willkürlich festgelegt werden und führt zu einer Intransparenz.

¹⁴ Dem Addendum zum Swiss Economics WACC-Gutachten vom 10. September 2024, Ziffer 3, ist zu entnehmen, dass die Beta-Werte anhand von monatlichen Renditen (bestimmt anhand von Tageskursen jeweils zum Monatsende) festgelegt wurden. Ob die Datenpunkte auch zukünftig so gewählt werden, ist unklar.

3.2 Un- und Relevered Beta

Im Addendum zum Gutachten von Swiss Economics wird erläutert, wie das im Erläuternden Bericht ausgewiesene Unlevered Beta von 0.30 ermittelt wurde.¹⁵ Es ist festzustellen, dass die Anwendung eines Debt Beta von 0.10 bisher nicht ausgewiesen wurde und auch aus dem ursprünglichen Gutachten von Swiss Economics nicht hervorgeht. Des Weiteren stellt auch die Verwendung eines Raw Beta (anstelle eines Adjusted Beta) eine neue Information dar, für welche es ebenfalls keine Grundlage in den bisher veröffentlichten Dokumenten oder der rev. StromVV gibt. Unter Bezugnahme auf die akademische Literatur sowie auf das Vorgehen von ausländischen Regulierungsbehörden ist die Anwendung eines Adjusted Beta im Umgang mit Schätzunsicherheiten üblich. Das Adjusted Beta sorgt im Vergleich zum Raw Beta für eine stabilere und langfristige Risikoeinschätzung, die besser zu den Investitionszyklen von regulierten Unternehmen passt und reduziert extreme Verzerrungen durch kurzfristige Marktvolatilitäten. Auch Swiss Economics weist in ihrem Gutachten vom 27. Februar 2024 keinen Handlungsbedarf aus, wonach die erwarteten statistischen Fehler bei der ökonomischen Schätzung der Beta zukünftig nicht mehr korrigiert werden sollten. Damit allfällige Schätzunsicherheiten auch zukünftig angemessen berücksichtigt werden, müsste bei der Ermittlung des Unlevered Beta deshalb weiterhin eine Adjustierung (anhand des Adjusted Beta) vorgenommen werden.

In diesem Zusammenhang ist auch von Relevanz, dass Swiss Economics den unverschuldeten Betafaktor unter Verwendung der Harris-Pringle-Formel ermittelt hat (sogenanntes «Unlevering»), aber die Vernehmlassungsvorlage zur Umrechnung in einen verschuldeten Betafaktor (sogenanntes «Relevering») die Hamada-Formel verwendet. Dies ist inkonsistent und führt zu einer Unterschätzung des Beta. Die Formeln für das Unlevering und das Relevering müssen identisch sein.

Ebenfalls zu berichtigen ist die Aussage im Addendum zum Gutachten von Swiss Economics, wonach unter Anwendung der Hamada-Formel ein leicht tieferer Wert resultiert hätte.¹⁶ Ausgehend von einem verschuldeten Beta führt die Hamada-Formel im Vergleich zur Harris-Pringle-Formel ceteris paribus immer zu einem höheren unverschuldeten Beta.

3.3 Zusammensetzung der Peergroup

Die Vergleichsgruppe wird auf börsennotierte europäische Übertragungsnetzbetreiber beschränkt. Mit nur fünf Unternehmen ist die Vergleichsgruppe klein und stark anfällig auf (zufällige) Veränderungen von Daten und damit verbundene Verzerrungen. Die starke Verkleinerung der Peergroup, mit dem Ziel, das Risiko von Schweizer Netzbetreibern adäquater abzubilden, ist nicht zielführend. Denn es ist weder empirisch noch theoretisch belegt, dass Schweizer Netzbetreiber unter einer Cost-Plus-Regulierung im Vergleich zu europäischen Netzbetreibern geringere systematische Risiken aufweisen.¹⁷ Im Sinne der Verminderung von Schätzunsicherheiten und der damit einhergehenden Verzerrungen des Betafaktors sind grössere Vergleichsgruppen vorzuziehen.

¹⁵ Addendum zum Swiss Economics WACC-Gutachten vom 10. September 2024, Ziffer 3.

¹⁶ Addendum zum Swiss Economics WACC-Gutachten vom 10. September 2024, Ziffer 3.

¹⁷ Nera-Gutachten vom 19. Juni 2024, WACC für Stromnetzbetreiber, Ziffer 6.1.2.

C. Fazit

Der WACC ist ein wichtiger Bestandteil für die Finanzierung des Stromnetzes, weshalb dessen Verlässlichkeit und regulatorische Stabilität auch in Zukunft zwingend beizubehalten sind. Die bisherige WACC-Methodik hat sich in der Praxis bewährt und gewährleistet für langfristige Investitionen die notwendige Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Aktualität für eine marktgerechte Kapitalverzinsung.

Die vom Bundesrat vorgeschlagene Methodenänderung hätte demgegenüber zur Folge, dass die Attraktivität für Investitionen zukünftig abnehmen würde. Wie oben ausführlich dargelegt, überzeugen die methodischen Grundlagen zur Ermittlung des WACC nicht. Die deutliche Zunahme der Volatilität, der grosse Ermessensspielraum und das instabile finanzmarkttheoretische Fundament führen zu einer Gefährdung der Investitionssicherheit und zu einer hohen Intransparenz bei der Festlegung des WACC. Die fehlende Transparenz bzw. Replizierbarkeit der Berechnungen ist sodann auch aus rechtsstaatlicher Perspektive äusserst problematisch.

Die im Erläuternden Bericht ausgewiesenen Einsparungen der Stromnetztarife bei den Endverbraucherinnen und Endverbrauchern im Umfang von rund 0.22 Rp./kWh pro Jahr (im Jahr 2024 beträgt der Elektrizitätstarif für einen typischer Haushalt mit einem Verbrauch von 4'500 kWh 32.14 Rp./kWh¹⁸) stehen in keinem Verhältnis zum möglichen Schadenspotenzial, welche fehlende Investitionen und daraus folgende Netzengpässe verursachen würden. **Swissgrid lehnt deshalb eine Anpassung der WACC-Methodik ab.**

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen für allfällige Rückfragen gerne zur Verfügung.

Swissgrid AG

Yves Zumwald
CEO

Doris Barnert
Head of Corporate Services & CFO

¹⁸ EICOM, Weiter steigende Strompreise 2024, vom 5. September 2023, in: <https://www.elcom.admin.ch/elcom/de/home/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-97619.html>, zuletzt besucht am 26. August 2024.