



Verband kantonaler und regionaler Energieversorger  
Association des distributeurs d'énergie cantonaux et régionaux  
Associazione dei distributori di energia cantonali e regionali

**Regiogrid**  
Bd de Pérolles 65  
1700 Fribourg

info@regiogrid.ch  
www.regiogrid.ch

**Bundesamt für Energie**  
3003 Bern

Elektronisch an:  
verordnungsrevisionen@bfe.admin.ch

Zürich / Fribourg, 4. Oktober 2024

## **Stellungnahme zur Revision der Stromversorgungsverordnung (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien)**

Sehr geehrte Damen und Herren

Regiogrid dankt Ihnen für die Möglichkeit, zur Revision der Stromversorgungsverordnung bezüglich der Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien Stellung nehmen zu können.

### **I. Regiogrid lehnt die vorgeschlagene Änderung der WACC-Methodik ab**

Der Weighted Average Cost of Capital (WACC) ist ein wichtiger Baustein für die Finanzierung des Energiesystems (Netz und Produktion). Die vom Bundesrat vorgeschlagene Änderung der WACC-Methodik mit dem Ziel, die Netztarife zu senken, ist politisch und nicht sachlich begründet. **Wir lehnen diese politisch motivierte Änderung der WACC-Methodik klar ab.** Denn die bisherige WACC-Methodik hat sich bewährt und gewährleistet für langfristige Investitionen die notwendige Klarheit, Aktualität und Stabilität der Kapitalverzinsung.

Der Verband Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen (VSE) hat die vom Bundesrat beabsichtigten Änderungen und die vom BFE in Auftrag gegebenen Studien von IFBC 2024<sup>1</sup> und Swiss Economics 2024<sup>2</sup> durch Experten prüfen lassen<sup>3</sup>. Das entsprechende Gutachten zeigt auf, dass eine Änderung der Methodik aus Gesamtsicht verfehlt ist und sich für Konsumenten negativ auswirkt: Eine opportunistische Senkung der Netztarife mittels Änderung der WACC-Methodik würde bedeuten, dass Wirtschaft und Gesellschaft ein ungleich einschneidendes und teureres Versorgungsrisiko auf sich nehmen müssen. Das Gutachten

---

<sup>1</sup> IFBC im Auftrag des BFE, 2024, Überprüfung der Methodik zur Bestimmung des Kapitalkostensatzes für Schweizer Stromnetzbetreiber, <https://www.bfe.admin.ch/bfe/de/home/versorgung/stromversorgung/stromversorgungsgesetz-stromvlg/wacc-kalkulatorischer-zinssatz-gemaess-art-13-abs-3-bst-b-d.exturl.html/aHR0cHM6Ly9wdWJkYi5iZmUuYWRTaW4uY2gvZGUvcHVibGJlYX/Rpb24vZG93bmxvYWQvMTE3Njc=.html>

<sup>2</sup> Swiss Economics im Auftrag des BFE, 2024, Anpassungsbedarf WACC Netz und Förderinstrumente Erneuerbare, <https://www.bfe.admin.ch/bfe/de/home/versorgung/stromversorgung/stromversorgungsgesetz-stromvlg/wacc-kalkulatorischer-zinssatz-gemaess-art-13-abs-3-bst-b-d.exturl.html/aHR0cHM6Ly9wdWJkYi5iZmUuYWRTaW4uY2gvZGUvcHVibGJlYX/Rpb24vZG93bmxvYWQvMTE3Njc=.html>

<sup>3</sup> NERA im Auftrag des VSE, 2024, WACC für Stromnetzbetreiber, <https://www.strom.ch/de/media/14927/download>

kommt zum Schluss, dass die aktuelle WACC-Methodik sachgerecht ist und in Summe zu einer adäquaten Verzinsung des eingesetzten Kapitals von Verteilnetzbetreibern führt, und dies auch bei unterschiedlichen Kapitalmarktverhältnissen.

Mit der vom Bundesrat vorgeschlagenen Änderung der WACC-Methodik verschlechtern sich nicht nur die Rahmenbedingungen für Investitionen in das Netz, sondern sie wirkt sich auch auf den Förderbedarf der erneuerbaren Energien aus. Sie geht zulasten der langfristigen Stabilität der Investitionssicherheit in die dringend benötigte Energieinfrastruktur. Die Folgen werden ein Rückgang der von der Kapitalrendite abhängigen Investitionen und eine Abwanderung des Kapitals ins Ausland oder in andere Branchen sein. Auch droht die Gefahr, dass ad hoc Anpassungen notwendig sind und die Kosten dadurch noch höher ausfallen.

Die Änderung der WACC-Methodik ist somit kontraproduktiv und steht im Widerspruch zur Dringlichkeit der Investitionen in das Energiesystem. Sie gefährdet nicht nur die Erreichung der Ziele der Energie- und Klimastrategie, sondern unterminiert insbesondere auch die Versorgungssicherheit. Gerade die vergangenen Jahre haben gezeigt, wie vulnerabel unser Energiesystem ist.

## **II. Die vorgeschlagene Änderung ist in mehrerer Hinsicht kontraproduktiv und unsachgerecht**

### **Versorgungssicherheit und Umbau des Energiesystems erfordern grosse Investitionen**

Für die Erreichung der Energie- und Klimaziele sowie die Gewährleistung der Versorgungssicherheit braucht es einen massiven Ausbau der erneuerbaren Energien 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>4</sup>.

### **Langfristige Investitionen bedingen eine gesicherte, stabile und angemessene Kapitalrendite**

Energieversorger und insbesondere auch unabhängige Investoren investieren dort, wo Rechts- und Investitionssicherheit besteht und die Rendite die Risiken ausreichend kompensiert. Für die Bereitstellung von Kapital von bis zu 60 Jahren braucht es eine gesicherte, angemessene und vor allem stabile Entschädigung. Die für solch langfristige Investitionen notwendige Verzinsung ist nicht vergleichbar mit Staatsanleihen von 5 bis 20 Jahren. 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 das begrenzt verfügbare Kapital ist bekanntlich sehr mobil.

### **Die Kapitalrendite sichert den Cashflow des regulierten Netzgeschäfts und wird reinvestiert**

Eine angemessene Kapitalrendite trägt zum Cashflow im stark regulierten Netzgeschäft bei. Der daraus resultierende positive Cashflow ermöglicht den Unternehmen in den notwendigen Ausbau und die Erneuerung von Stromnetzen zu investieren. Sinkt die Kapitalrendite, steht weniger Geld für Investitionen zur Verfügung. Dabei ist zu beachten, dass aufgrund der Entflechtungsvorschriften das für den Aus- und Umbau der Verteilnetze notwendige Kapital einzig im Netzgeschäft erwirtschaftet werden kann.

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

Für die Bestimmung der Verzinsung des im Stromnetz gebundenen Kapitals wird europaweit der WACC verwendet, mit unterschiedlichen Ausgestaltungen. Die heute in der Schweiz angewendete WACC-Methodik wurde 2014 eingeführt, um Klarheit, Aktualität und Stabilität der Kapitalverzinsung zu gewährleisten (gemäss BFE basierend auf IFBC 2012<sup>5</sup>). Dieses Ziel wurde erreicht und gilt weiterhin: Der WACC wird jedes Jahr basierend auf der vorgegebenen Methodik (Klarheit) gerechnet und bewegt sich in Abhängigkeit zu den

---

<sup>4</sup> BFE, 2021, Energieperspektiven 2050+, <https://pubdb.bfe.admin.ch/de/publication/download/10783>

<sup>5</sup> IFBC im Auftrag des BFE, 2012, Risikogerechte Entschädigung für Netzbetreiber im schweizerischen Elektrizitätsmarkt, <https://pubdb.bfe.admin.ch/de/publication/download/6989>

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 in Theorie und Praxis abgestützt. So stellt IFBC (2024) 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 angewendeten Methodik ist die Ober- und Untergrenze beim risikolosen Zinssatz für Eigen- und Fremdkapital, welche bei ausserordentlichen Zinsphasen eine stabile Markttrendite sicherstellt. 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 einer WACC-Methodik ohne Ober- und Untergrenze auf. In anderen europäischen Ländern (z. B. in Belgien, Niederlande 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.

### **Eine Änderung der WACC-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 stark sinkt. Zudem schürt eine Änderung Bedenken, dass in der Schweiz auch weiterhin jederzeit politisch motivierte Änderungen möglich sind. Dadurch werden erhebliche Unsicherheiten bei den Investoren verursacht und für die Netzbetreiber grosse Hürden geschaffen, um das Kapital für den dringend erforderlichen Netzausbau zu beschaffen.

### **Eine Änderung der WACC-Methodik führt schlussendlich zu höheren Kapitalkosten**

Die Einschätzungen von Ratingagenturen sind oft massgeblich für die Fremdkapitalkosten der Netzbetreiber. Das regulatorische Umfeld, insbesondere der Faktor «Stabilität und Vorhersehbarkeit des Regulierungsrahmens», fliesst dabei mit einer signifikanten Gewichtung in die Bonitätsbewertung ein. Regulierungssysteme, die von Stabilität und Kontinuität über fünfzehn Jahre oder mehr geprägt sind, erhalten die höchsten Bonitätsbewertungen und resultieren dadurch in tieferen Kapitalkosten, was sich letztlich senkend auf die Netztarife auswirkt.

### **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 Änderung und damit verbunden eine Verkleinerung der Peergroup zur Ermittlung des Betafaktors vor (Ausschluss von Verteilnetzbetreibern aus der Peergroup zur Ermittlung des Betafaktors). Eine Änderung der Peergroup aufgrund der in den jeweiligen Ländern unterschiedlichen Regulierungsrahmen ist nicht sachgerecht: Es ist weder aus empirischer noch aus theoretischer Sicht belegt, dass Schweizer Netzbetreiber unter Cost-Plus-Regulierung im Vergleich zu europäischen Netzbetreibern, welche sich zumeist ebenfalls in einem kostenbasierten Regelungsrahmen bewegen (Deutschland, Frankreich, Italien, Belgien, Spanien, Portugal, Polen, UK), geringere systematische Risiken aufweisen. Mit der Verkleinerung der Peergroup fehlt zudem eine repräsentative Datenbasis. Die Verkleinerung und Änderung der Peergroup ist daher nicht fundiert und wird von keinem der externen Gutachter vorgeschlagen (weder jener des BFE noch jener des VSE).

### **Eine Änderung der WACC-Methodik wirkt sich auch auf den Förderbedarf der erneuerbaren Energien und die Kosten der Grundversorgung aus**

Die Änderung der Berechnungsmethode wirkt sich auch auf die Förderbeiträge für erneuerbare Energien aus. Während mit der aktuellen Marktrisikoprämie die Investitionsbeiträge für Wasser- und Windkraftanlagen steigen, würden sie für Investitionsbeiträge für Photovoltaikanlagen sinken. Es kommt dadurch zu Umverteilungen bei der Förderung der erneuerbaren Energien. Eine Senkung des WACC führt somit insbesondere bei der Wasser- und Windkraft zu höheren Investitionsbeiträgen und damit zu höheren Mittelabflüssen aus dem Netzzuschlagsfonds, ohne dass dadurch auch nur eine Kilowattstunde mehr

Produktion zugebaut würde. 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 an. Dieser Effekt resultiert daraus, dass der WACC für die Förderung der Grosswasserkraft bei der Berechnung der anrechenbaren Gestehungskosten einer effizienten Produktion für die Energielieferung an Endverbraucher mit Grundversorgung angewendet wird. Zudem weisen wir darauf hin, dass in Tiefzinsphasen die Kapitalverzinsung bei erneuerbaren Energien massiv geringer ausfallen würde.

### **Die Änderung der WACC-Methodik läuft der Sicherstellung der Versorgung zuwider**

Die Senkung des WACC ist politisch motiviert und widerspricht sachlich den Zielen der Energie- und Klimastrategie sowie der Versorgungssicherheit. Mit einer Änderung der WACC-Methodik werden dem Stromnetz dringend benötigte Mittel entzogen. Zudem führt eine Änderung auch zu Umverteilungen bei der Förderung der erneuerbaren Energien. Damit geht der Vorschlag des Bundesrates zulasten der langfristigen Stabilität und der dringend benötigten Infrastrukturinvestitionen im Energiesektor. Die vom Bundesrat errechneten Einsparungen bei den Stromnetztarifen der Endverbraucher im Umfang von rund 0.22 Rp./kWh pro Jahr stehen in keinem Verhältnis zum möglichen Schaden, welches fehlende Investitionen und Versorgungsengpässe verursachen würden.

### **Die Berechnungen des BFE sind nur beschränkt nachvollziehbar und die vorgeschlagenen Änderungen wenig belastbar**

Die vom BFE der geänderten Methodik zugrunde gelegten Werte und angewendeten Formeln sind nicht vollständig transparent. Der Umstand, dass das BFE kurz vor Ende der laufenden Vernehmlassungsfrist ein Addendum<sup>6</sup> zum Gutachten von Swiss Economics nachgereicht hat, unterstreicht dies und ist irritierend. Dieses legt zwar gewisse Informationen zur Berechnung der Betas und der Zusammensetzung der Peergroup offen. Gleichzeitig schafft es aber neue Tatsachen und wirft neue Fragen auf: Völlig neu ist ein Wechsel vom adjusted Beta zum raw Beta, welcher zusätzliche Unsicherheiten für Investoren schafft und der bestehenden Best Practice widerspricht. Weder Swiss Economics (2024) selbst noch IFBC (2024) wiesen einen entsprechenden Handlungsbedarf aus. Eine Änderung der WACC-Methodik aufgrund einer derart wenig belastbaren und umstrittenen Grundlage ist unverantwortlich. Darüber hinaus werden bei der Berechnung des unlevered Beta die Umwandlungsformeln unsachgerecht angewendet. Als weiterer Kritikpunkt ist die Kompetenzdelegation ans BFE, jährlich direkte Anpassungen und Korrekturen am unlevered Beta vorzunehmen, zu erwähnen. Diese birgt das Risiko willkürlicher Entscheide. So bestätigt das Addendum: «Je nach Marktentwicklung werden die Grunddaten, die Details der Schätzmethodik, die Wahl der Peers und etwaig notwendige Korrekturen angepasst». Solche regulatorische Unsicherheiten gilt es zwingend zu vermeiden, um die dringend benötigten Mittel für den Umbau des Energiesystems nicht zu gefährden und juristischen Streitigkeiten vorzubeugen. Folglich ist auf sämtliche vorgeschlagene Änderungen der WACC-Methodik zu verzichten. Der Form halber weisen wir ferner darauf hin, dass es sich beim Betafaktor nicht um eine Prozentzahl handelt (vgl. Anhang 1 Ziff. 4.3. StromVV).

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Ausführungen.

Freundliche Grüsse



Benedikt Loeffle  
Präsident



Susanne Michel  
Geschäftsführerin

---

<sup>6</sup> Swiss Economics, 2024, Addendum zum Swiss Economics WACC-Gutachten 2024, <https://pubdb.bfe.admin.ch/de/publication/download/11848>