



22. Januar 2010

Erläuterungen zur Änderung von Art. 13 Abs. 3 Bst. b der Stromversorgungsverordnung (StromVV) und dem neuen Anhang 1

1. Ausgangslage

Die Netznutzungskosten bilden eine wichtige Komponente des Strompreises. Sie setzen sich zusammen aus den Kosten für die Amortisation des Netzes, den Betriebskosten und den Kapitalkosten. Für das Kapital, das in vorhandenen Stromnetzen gebunden ist, hat der Kapitalgeber Anspruch auf eine risikogerechte Entschädigung, einerseits für die Bereitstellung des Kapitals und andererseits für das Verlustrisiko, das er damit eingeht. Diese risikogerechte Entschädigung entspricht einem kalkulatorischen Zinssatz (Weighted Average Cost of Capital, WACC). Wenn der WACC und damit die zu erzielende Rendite zu klein ist, besteht für Kapitalgeber kein Anreiz, in Stromnetze zu investieren, was die Versorgungssicherheit gefährden kann. Im Gegensatz dazu kann ein zu hoher WACC zu Überinvestitionen oder zu überhöhten Gewinnen der Stromnetzbetreiber führen.

Der WACC wird auf das betriebsnotwendige Kapital sowie das Netto-Umlaufvermögen der schweizerischen Stromnetzbetreiber angewendet. Der kalkulatorische Zinssatz multipliziert mit der Kapitalbasis ergibt die kalkulatorischen Zinsen, die in der Kostenrechnung als Kosten angerechnet werden können. Der kalkulatorische Zinssatz für die betriebsnotwendigen Vermögenswerte entspricht heute gemäss Art. 13 Abs. 3 Bst. b StromVV der durchschnittlichen Rendite von Bundesobligationen mit einer Laufzeit von 10 Jahren während der letzten 60 Monate (als Zero-Bond gerechnet) zuzüglich einer risikogerechten Entschädigung (Marktrisikoprämie).

Am 14. März 2008 hat der Bundesrat den WACC für das Jahr 2009 auf 4.55 % festgelegt. Die Marktrisikoprämie wurde unverändert bei 1.93 % belassen. Mit Entscheid vom 5. Dezember 2008 hat der Bundesrat dann aufgrund der Strompreisdiskussion eine Korrektur des WACC-Wertes für einen Teil der Netzkapitalkosten vorgenommen: Für betriebsnotwendige Netzinvestitionen, die vor dem 1. Januar 2004 getätigt worden sind, wird gemäss Art. 31a Abs. 1 StromVV der anzuwendende WACC zur Berechnung der kalkulatorischen Zinsen um einen Prozentpunkt reduziert.

Diese Reduktion trifft rund 90 % der Netzinvestitionen und entspricht einer Senkung der Netznutzungsgebühren um rund 200 Millionen Franken pro Jahr. Damit stellt die am 5. Dezember 2008 beschlossene Revision der StromVV einerseits eine erhebliche Änderung der Vorschriften und Mechanismen zur Berechnung der jährlichen Verzinsung der Netzinvestitionen dar. Andererseits wird die in Art. 13 Abs. 3 Bst. b StromVV verlangte jährliche Anpassung der risikogerechten Entschädigung zumindest teilweise vorweggenommen: Gemäss Art. 13 Abs. 3 Bst. b StromVV passt das UVEK die risikogerechte Entschädigung jährlich der Entwicklung der Marktrisikoprämie an.

Die globale Finanzkrise und deren Auswirkungen auf die Börse hatten grosse Auswirkungen auf die Marktrisikoprämie und somit auf die Ermittlung der kalkulatorischen Zinsen für das Jahr 2010. Die



risikogerechte Entschädigung hätte deshalb gemäss Art. 13 Abs. 3 Bst. b von 1.93 % auf 1.67 % gesenkt werden müssen. Die EICom hat die Richtigkeit der Berechnungen bestätigt und eine Anpassung verlangt. Das UVEK entschied jedoch, den WACC erst für das Jahr 2011 anzupassen. Die Gründe sind:

1. Die Revision der StromVV vom 5. Dezember 2008 stellt eine erhebliche Änderung der Vorschrift zur Berechnung der Kapitalkosten für Netzbetreiber dar. Die darauf folgende Anpassung im Jahre 2009 ist damit faktisch bereits vorweggenommen worden.
2. Die Entscheide von Bundesrat und EICom vom Herbst/Winter 2008 sind derzeit noch nicht alle rechtskräftig. Eine weitere Korrektur des WACC würde wiederum Unruhe ins System bringen.
3. Analysen haben gezeigt, dass die heute verwendete Berechnungsmethodik des WACC sehr sensitiv auf die Marktrisikoprämie und das Branchenrisiko reagiert. So kann aber kein langfristig stabiles Umfeld für Investitionen in die Netzinfrastruktur entstehen. Eine Glättung des WACC ist erwünscht, da für Netzinvestitionen ein langfristig stabiles Umfeld geschaffen werden soll. Sind aber günstige Rahmenbedingungen für Netzinvestitionen nicht gegeben, besteht die Gefahr von zu geringen Investitionen und damit einer Gefährdung der Versorgungssicherheit.
4. Die heute verwendete Berechnungsmethodik des WACC enthält Lücken. Beispielsweise sind Details bezüglich der Berechnung der Renditen der Bundesobligationen nicht transparent und nicht eindeutig festgelegt.

Das UVEK hat das Bundesamt für Energie (BFE) beauftragt, im Rahmen einer Arbeitsgruppe „WACC“ die Berechnungsmethode zu überprüfen. Eine allenfalls notwendige Revision der StromVV ist so vorzubereiten, dass der Ende März 2010 festzulegende WACC-Wert 2011 bereits nach der angepassten Methodik erfolgen kann.

Die Arbeitsgruppe „WACC“, welche neben den relevanten Bundesstellen, die Strombranche und die Stromkonsumenten einbezogen hat, erarbeitete zunächst die Grundlagen, um gestützt darauf den Zinssatz sachgerecht festlegen zu können. Unterstützt wurde sie dabei von der Firma IFBC (Prof. Dr. R. Volkart). Die Firma IFBC hat basierend auf diesen Arbeiten ein Gutachten zuhanden des BFE erstellt. Die Anpassung der Berechnungsmethodik erfordert nun eine Anpassung der StromVV. Die detaillierte Berechnungsmethode für den WACC wird neu in Anhang 1 zur StromVV transparent festgelegt.

2. Erläuterungen zum Verordnungstext

In Artikel 13 Abs. 2 Bst. b StromVV wird die Pflicht, den WACC jährlich anzupassen, dem UVEK zugewiesen. Die Methode zur Bestimmung des WACC wird in Anhang 1 abschliessend definiert. Aufgrund der in Anhang 1 bestimmten Methodik legt das UVEK jährlich jeweils bis Ende März den WACC für das Folgejahr fest. Die Berechnung erfolgt erstmals im März 2010 für das Jahr 2011. Veröffentlicht wird der WACC im Internet sowie im Bundesblatt. Das BFE kann basierend auf Art. 30 Abs. 3 StromVG Ausführungsvorschriften erlassen. Diese betreffen ausschliesslich die finanztechnischen Verfahren zur Berechnung des WACC gemäss Anhang 1.



3. Bestandteile der Berechnung des WACC

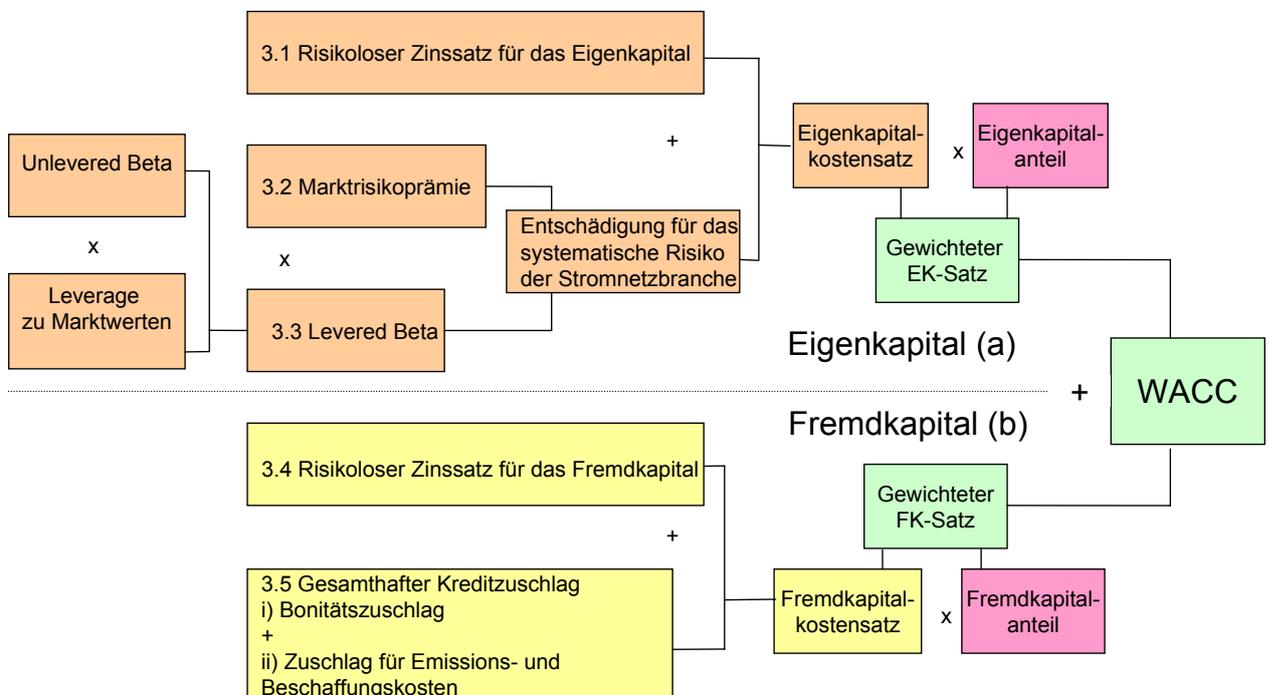
Der WACC reflektiert den aus den marktgewichteten Eigen- und Fremdkapitalkostensätzen resultierenden durchschnittlichen Kapitalkostensatz. Er drückt aus, welche Rendite die Kapitalgeber im Durchschnitt auf ihr eingesetztes Kapital sowie das eingegangene Risiko erwarten können.

Die fünf Elemente zur Berechnung des Kalkulationszinssatzes sind:

1. der risikolose Zinssatz für das Eigenkapital (EK);
2. die Markttrisikoprämie;
3. das so genannte levered Beta, als Risikomass für das systematische Risiko der Stromnetzbetreiber (unlevered Beta) multipliziert mit dem Leverage-Faktor zu Marktwerten;
4. der risikolose Zinssatz für das Fremdkapital (FK);
5. und der gesamthafte Kreditzuschlag auf dem Fremdkapital für schweizerische Stromnetzbetreiber.

Diese fünf Elemente werden in den folgenden Kapiteln erläutert. In der Grafik wird die Herleitung des WACC aus den einzelnen Elementen dargestellt. Der WACC errechnet sich aus der mit der Kapitalstruktur gewichteten Summe des Eigenkapital- und des Fremdkapitalkostensatzes. Dabei wird angenommen, dass die Stromnetzbetreiber eine Kapitalstruktur mit 40 % Eigen- (EK) und 60 % Fremdkapital (FK) aufweisen. Der WACC ergibt sich somit aus der Addition der Teile (a) und (b) in der Grafik.

Grafik: Berechnung des WACC:



Das unlevered Beta bezeichnet das Geschäftsrisiko der Strombranche, als ob sie hundertprozentig mit Eigenkapital finanziert wäre. Das so genannte levered Beta ergibt sich aus der Multiplikation des Masses für das Geschäftsrisiko (unlevered Beta) sowie des Faktors, welcher das durch das Fremdkapital entstandene Finanzrisiko (Leverage) der Stromnetzbetreiber reflektiert (leverage zu Marktwerten). Das levered Beta für die Strombranche wird mit der Markttrisikoprämie multipliziert. Das Ergebnis



stellt die Entschädigung für das systematische Risiko der Strombranche dar. Diese Grösse wird zum risikolosen Zinssatz für das Eigenkapital hinzugezählt. Das Resultat – der so genannte Eigenkapitalkostensatz – wird mit dem Eigenkapitalanteil am Gesamtkapital multipliziert. Das ist der Teil (a) des WACC in der Grafik, der mit dem Eigenkapital in Zusammenhang steht.

Hinzuzurechnen ist zu diesem Teil (a) der Teil (b) des WACC, der sich auf das Fremdkapital bezieht. In diesem Teil der Berechnung wird zum risikolosen Zinssatz für das Fremdkapital ein gesamthafter Kreditzuschlag hinzugerechnet, der im Wesentlichen den Bonitätszuschlag (i) und die Kapitalaufnahmekosten (ii) beinhaltet. Der so resultierende Fremdkapitalkostensatz wird mit dem Fremdkapitalanteil multipliziert.

3.1 Risikoloser Zinssatz für das Eigenkapital

Der risikolose Zinssatz entspricht der geforderten Rendite der Investoren für eine risikolose Anlage. Im Rahmen einer Regulierung für Netzbetreiber ist dabei auf einen langfristigen Zinssatz abzustellen, da die Kapitalkosten für ausgesprochen langfristige Investitionen zu bestimmen sind.

Der risikolose Zinssatz für das EK berechnet sich auf der Basis von zehnjährigen Schweizer Bundesobligationen, abgebildet als Zero-Bonds. Berechnet wird jeweils das Mittel der zwölf Monatsrenditen des letzten Jahres (Januar bis Dezember).¹

3.2 Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie entspricht derjenigen Mehrrendite (in %) im Vergleich zu einer risikolosen Anlage, zu welcher die Investoren zur Übernahme des Aktienrisikos bereit sind. In der Praxis reflektiert die Marktrisikoprämie die langfristige Differenz zwischen der Aktienmarktrendite und der Rendite einer risikolosen Anlage. Einfachheitshalber werden Indizes verwendet. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage nach dem Analysezeitraum und nach der anzuwendenden Renditeberechnung.

Für die Durchschnittsbildung der Aktienmarktrendite über einen festgelegten Zeitraum kann sowohl die Verwendung eines arithmetischen (AM) als auch eines geometrischen Mittels (GM) als statistisch korrekt bezeichnet werden. In der Preisregulierung von marktbeherrschenden Infrastrukturunternehmen durch die Preisüberwachung in den Bereichen Wasser, Post, Bahn, Kabelfernsehen sowie durch die eidg. Kommunikationskommission (ComCom) im Telekommunikationsmarkt kommt bisher das GM zur Herleitung der Risikoprämie zur Anwendung. Für kommunale Betriebe, die sowohl Strom als auch Wasser oder Kabelfernsehen anbieten, ergibt sich daraus der Vorteil von vergleichbaren Massstäben bei der Preisregulation.

Beide Berechnungsvarianten weisen unterschiedliche finanztheoretische Vor- und Nachteile auf. Aufgrund der divergierenden theoretischen Ansichten wird daher in der Praxis oft mit dem Durchschnitt zwischen dem arithmetischen und dem geometrischen Mittel gearbeitet. Die Berechnung der Marktrisikoprämie basiert auch auf dem Durchschnitt des arithmetischen und des geometrischen Mittels, weil damit den verschiedenen Vor- und Nachteilen der beiden Methoden besser Rechnung getragen werden kann.

¹ Hierzu wird die Zeitreihe der Schweizerischen Nationalbank „Rendite von Obligationen der Eidgenossenschaft – Kassazinssätze von 10-Jahres-Obligationen“ (http://www.snb.ch/ext/stats/akziwe/xls/de/akziwe_S1_Zins_M1.xls) verwendet.



Für die Nominalwerte der Aktien wird der jährliche Index gemäss Pictet² verwendet. Als risikoloser Zinssatz kommt die Rendite von Schweizer Bundesobligationen (Triple-A-Bonität) mit einer Laufzeit von zehn Jahren zur Anwendung, für welche sowohl Monats- wie auch Jahreswerte bis 1988 vorliegen. Für die Jahre bis 1926 zurück werden verschiedene Zeitreihen von Zinsen miteinander verknüpft. Für die so ermittelte Zins-Zeitreihe bis ins Jahr 1926 zurück wird das arithmetische Mittel gebildet. Die Differenz zwischen den beiden errechneten durchschnittlichen Index-Werten (Aktienmarktrendite (AM und GM) und risikoloser Zinssatz (AM)) stellt die Marktrisikoprämie dar.

3.3 Levered Beta

Gemäss dem so genannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) wird das systematische, das nicht diversifizierbare Risiko einer Aktie mit dem so genannten unlevered Beta erfasst. Dieses ist ein Sensitivitätsmass, welches die Empfindlichkeit einer individuellen Anlage auf Schwankungen des Marktportfolios zeigt und somit das systematische Risiko einer Anlage (Stromnetzbranche) misst. Multipliziert man das unlevered Beta mit einem Faktor, der das Risiko der Fremdkapitalfinanzierung misst, dem Leverage zu Marktwerten, so resultiert das levered Beta, welches für die weitere Berechnung des WACC benötigt wird.

Das unlevered Beta wird in Analogie zu den Arbeiten der bisherigen Berechnungsmethode auf einen Wert von 0.35 fixiert. Das neue levered Beta von 0.88 resultiert aus der Multiplikation des unlevered Betas mit dem sogenannten Leverage-Faktor zu Marktpreisen.

3.4 Risikoloser Zinssatz für das Fremdkapital

Für den risikolosen Zinssatz des Fremdkapitals wird auf eine Fristenkongruenz mit dem Fälligkeitsprofil des Fremdkapitals der schweizerischen Stromversorger (bzw. Stromübertragungs- und Verteilnetzbetreiber) geachtet. Es wird von einer durchschnittlichen Fälligkeitsstruktur für das Fremdkapital von fünf Jahren ausgegangen. Aus diesem Grund kommt eine durchschnittliche Rendite von fünfjährigen schweizerischen Bundesobligationen zur Anwendung.³ Auf jährlicher Basis wird der relevante Wert als 12-Monats-Mittel (Januar bis Dezember) dieser Renditen ermittelt.

3.5 Gesamthafter Zuschlag auf dem Fremdkapital

Der gesamte Fremdkapitalkostensatz bestimmt sich aus dem oben beschriebenen risikolosen Zinssatz sowie einem Zuschlag für das mögliche Ausfallrisiko des Kreditnehmers (Bonität) und den Emissions- und Beschaffungskosten der Fremdfinanzierung.

Der Zuschlag auf dem Fremdkapital aufgrund des Ausfallrisikos wird folgendermassen hergeleitet: Um der Risikostruktur auf dem Schweizer Elektrizitätsmarkt gerecht zu werden, wird der Indexunterschied zwischen schweizerischen Anleihen, normalerweise von der Bonität A und AA, und einem Portfolio von AAA-CHF-Anleihen (risikolose Anleihen) verwendet. Berechnet werden diese Indexunterschiede für Anleihen der Bonität A und AA auf Basis des LSID⁴-Index der Credit Suisse als ungewichtetes Tages-Mittel über die vergangenen fünf Jahre (Endpunkt 31. Dezember des Vorjahres). Der Mittelwert der Index-Unterschiede von A und AA zu AAA wird als Risikozuschlag (Ausfallrisiko, Bonitätszuschlag) bezeichnet.

² Vgl. Tabelle 3: Indexreihen (Dez. 1925 = 100), inklusive reinvestierte Erträge aus: Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2008), Januar 2009, http://www.pictet.com/de/home/communications/research/special/performance.Par.0002.FileRef1.pdf/La_performance_update_DE_0109.pdf.

³ Die Zeitreihe stützt auf die Publikation der Schweizerischen Nationalbank „Renditen von Obligationen der Eidgenossenschaft – Kassazinssätze, 5 Jahre“ (http://www.snb.ch/ext/stats/akziwe/xls/de/akziwe_S1_Zins_M1.xls) ab.

⁴ Liquid Swiss Index Spread.



Hinzugezählt werden 50 Basispunkte (50 bp bzw. 0.5 %) für die Emissions- und Beschaffungskosten (Börseneinführungs- und Kotierungsgebühren, Management Fees als Entschädigung für die federführende Bank, Spesen für Inserate, Prospekte, Druck, Kontoführungskosten etc.). Insgesamt wird die Summe der beiden Zuschläge als gesamthafter Zuschlag auf dem Fremdkapital bezeichnet.

4. Glättungsregel

Die Nachhaltigkeit des WACC wird erreicht, indem für alle vier zu bestimmenden Parameter (Kapitel 3.1, 3.2, 3.4 und 3.5) Grenzwerte gebildet werden. Eine Anpassung des jeweiligen Parameters erfolgt erst bei einer Über- oder Unterschreitung eines Grenzwertes zwei Jahre in Serie. Wird ein Parameter an den höheren (tieferen) Grenzwert angepasst und dieser hat den nächst höheren (tieferen) Grenzwert bereits im Vorjahr überschritten (unterschritten), so gilt dies als erstmalige Überschreitung (Unterschreitung) des nächst höheren (tieferen) Grenzwertes. Die Festlegung der jeweils zu definierenden Parameterwerte im Verhältnis zu den Grenzwerten erfolgt gemäss Tabelle 1.



Tabelle 1: Grenzwerte für die vier Parameter und zugewiesene Werte für die Berechnung des WACC

Risikoloser Zinssatz des EK (Kap. 3.1)						
Durchschnittliche Jahresrendite	< 3.5 %	von 3.5 % bis < 4.5 %	von 4.5 % bis < 5.5 %	≥ 5.5 %		
Definierter risikoloser Zinssatz für das EK	3 %	4 %	5 %	6 %		
Glättungsregel für die Marktisikoprämie (Kap. 3.2)						
Durchschnittliche Marktisikoprämie	< 4.5 %	von 4.5 % bis < 5.5 %	≥ 5.5 %			
Definierte Marktisikoprämie	4.5 %	5 %	5.5 %			
Risikoloser Zinssatz des FK (Kap. 3.4)						
Durchschnittliche Jahresrendite	< 1.5 %	von 1.5 % bis < 2.5 %	von 2.5 % bis < 3.5 %	von 3.5 % bis < 4.5 %	von 4.5 % bis < 5.5 %	≥ 5.5 %
Definierter risikoloser Zinssatz für das FK	1.5 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %
Bonitätszuschlag und Zuschlag für die Emissions- und Beschaffungskosten (Kap. 3.5)						
Durchschnittlicher Unterschied in bp (0.01 %)	< 62.5 bp	von 62.5 bp bis < 87.5 bp	von 87.5 bp bis < 112.5 bp	von 112.5 bp bis < 137.5 bp	≥ 137.5 bp	
Definierter gesamthafter Fremdkapitalzuschlag in bp bzw. () in %	50 bp (0.5 %)	75 bp (0.75 %)	100 bp (1 %)	125 bp (1.25 %)	150 bp (1.5 %)	

Gemäss Tabelle 1 werden den berechneten Parameterwerten Werte zur Berechnung des WACC zugewiesen. In der Regel werden die Parameterwerte auf drei Stellen nach dem Komma berechnet, so dass "Grenzfälle" bei den Grenzwerten möglichst vermieden werden. Bei der erstmaligen Berechnung des WACC für das Jahr 2010 wird für die Berechnung der Parameter im Sinne eines Ausgangswertes nur das Jahr 2009 berücksichtigt.

5. Vergleich der heute verwendeten Methode mit der neuen Methode

Der Weighted Average Cost of Capital (WACC) ergibt sich in der Anwendung aller vorangehend erwähnten Punkte (Kapitel 3 und 4) und beträgt nach der neuen Berechnungsmethode für das Jahr 2011 4.45 %.

Es handelt sich bei den Werten für 2011 um Schätzungen, weil noch nicht alle Werte (Aktienindex) des Jahres 2009 vorliegen. Tabelle 2 stellt einen Vergleich zwischen den Werten des WACC gemäss bisheriger und neuer Berechnungsart dar.



Tabelle 2: Vergleich der Parameterwerte und der Resultate für die Berechnungsmethode gemäss neuer und bisheriger Methode

	Bisherige Methode	Neue Methode	Bisherige Methode	Neue Methode
Parameter	Wert 12 Mt. 2008	Wert 12 Mt. 2008	Wert 12 Mt. 2009	Wert 12 Mt. 2009⁵
Gültigkeit für das Jahr	2010	2010	2011	2011
Risikoloser Zinssatz für das Eigenkapital	2.64 %	3 %	2.53 %	3 %
Marktrisikoprämie	3.78 %	5 %	3.78 %	5 %
unlevered Beta	0.35	0.35	0.35	0.35
Eigenkapitalanteil	30 %	40 %	30 %	40%
Risikoloser Zinssatz für das Fremdkapital	2.64 %	2 %	2.53 %	1.5%
Bonitätszuschlag inklusive Zuschlag für die Emissions- und Beschaffungskosten	50 bp (0.5 %)	100 bp (1 %)	50 bp (0.5 %)	100 bp (1 %)
WACC	4.31 % (festgelegter Satz: 4.55 %)	4.75 %	4.20 % ⁶	4.45 %

Gegenüber der bestehenden Methode werden bei der neuen Methodik vier Parameter jährlich einer Überprüfung unterzogen. Bei der bisherigen Methode sind es lediglich zwei (identischer risikoloser Zinssatz für das Eigen- und Fremdkapital, Marktrisikoprämie). Abweichungen bestehen ausserdem beim Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital (neu 60/40, alt 70/30) und bei der Durchschnittsbildung der Marktrisikoprämie (alt GM versus neu Durchschnitt von GM und AM). Des Weiteren wird neu eine Glättungsregel für die folgenden Grössen vorgeschlagen: risikoloser Zinssatz für das Eigenkapital, Marktrisikoprämie, risikoloser Zinssatz für das Fremdkapital, gesamthafter Zuschlag auf dem Fremdkapital. Diese Glättungsregel bewirkt das gewünschte Resultat der Dämpfung der Schwankungen zwischen den einzelnen Jahren. Bei der bisherigen Methode wird durch Bildung eines fünfjährigen rollenden Durchschnitts ein ruhigerer Kurvenverlauf produziert. Beide Methoden glätten Ausschläge einzelner Parameter. Bei der neuen Methode ist aufgrund der Verwendung des einjährigen Mittels für den Zinssatz für risikolose Anlagen im Falle des Eigen- und Fremdkapitals eine grössere Aktualität gegeben.

⁵ Gemäss den Zeitreihen der Schweizerischen Nationalbank (http://www.snb.ch/ext/stats/akziwe/xls/de/akziwe_S1_Zins_M1.xls) resultieren als arithmetisches Mittel für 12 Monate des Jahres 2009 die folgenden Werte: Das monatliche Jahresmittel für das Jahr 2009 für zehnjährige Bundesobligationen beträgt 2.20 % und für fünfjährige Bundesobligationen 1.37 %. Es fehlt noch der effektive Jahreswert 2009 für die Marktrisikoprämie (fehlender Angaben bezüglich Aktienindex).

⁶ Es handelt sich um einen Prognosewert mit der Fortschreibung des Vorjahreswertes bei der Marktrisikoprämie. Ausserdem werden bezüglich der Ausgangswerte für die risikolosen Zinssätze für das Eigen- und Fremdkapital nur das Jahr 2009 allein berücksichtigt.



6. Auswirkungen

Die Festlegung des WACC ist einer der Hauptfaktoren, welche die Investitionsneigung der Netzbetreiber bestimmen. Nur eine korrekte Verwendung des WACC führt zu den richtigen Investitionssignalen und damit nicht zu volkswirtschaftlich unerwünschten Unter- oder Überinvestitionen. Die Überarbeitung stellt die Methodik auf eine gute finanzmarkttheoretische Basis. Um starke Schwankungen zu dämpfen, wurde eine neue Glättungsregel eingeführt. Diese Glättungsregel bewirkt eine nachhaltige Anpassung des WACC, was für die Investoren eine höhere Planungssicherheit und für die Konsumenten eine kleinere Preisunsicherheit garantiert. Der Vorteil der neuen Glättungsregel liegt an ihrer höheren Aktualität. Diese ist v.a. für Neuinvestitionen wichtig. Da der WACC durch die Aktualität getrieben ist, wird sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Zinsen die Anreizwirkung für Investitionen direkter umgesetzt und führt daher nicht zu volkswirtschaftlich unerwünschten Unter- oder Überinvestitionen an einem bestimmten Zeitpunkt.

Die Auswirkungen der Festlegung des WACC zeigen sich erst langfristig. Es ergibt sich ein Zielkonflikt zwischen dem Ausbau der Infrastruktur und der effizienteren Nutzung der Infrastruktur. Die Gewährleistung der Versorgungssicherheit, z. B. auf der Höchstspannungsebene, hat sich angesichts einiger Strom-Blackouts, die sich in den letzten Jahren in der Schweiz und in Europa ereignet haben, zu einem vorrangigen Ziel entwickelt. Die Arbeitsgruppe "Leitungen und Versorgungssicherheit" (AG LVS) wurde eingesetzt, um die strategisch wichtigen Ausbauprojekte zu definieren.

6.1 Verhältnis zum europäischen Recht

Der WACC ist die vorwiegend verwendete Methodik zur Berechnung der Kapitalkosten im europäischen Umfeld. Der nach der neuen Methode hergeleitete WACC ist im europäischen Umfeld eher tief. Dies lässt sich teilweise durch die unterschiedlichen allgemeinen Zinsniveaus der einzelnen europäischen Länder erklären.

6.2 Volkswirtschaftliche Auswirkungen

Mit der Anpassung des WACC für 2011 gegenüber dem Vorjahresniveau (2010) um 0.1 Prozentpunkte nach unten gemäss der neuen Berechnung betragen die Kapitalkosten rund 20 Millionen Franken weniger pro Jahr.

Gegenüber der heutigen Berechnungsmethode sind es 2011 - ceteris paribus – bei der neuen Berechnungsmethode rund 50 Millionen Franken pro Jahr mehr.

Die langfristigen Auswirkungen der neuen Glättungsregel sollten dazu führen, dass Investitionssicherheit herrscht und die notwendigen Netzinvestitionen getätigt werden. Des Weiteren ist davon auszugehen, dass durch die Glättungsregel langfristig auch die Stromkonsumenten profitieren werden, da Zinsschläge nach oben ebenso klar vermindert werden wie Ausschläge gegen unten. Ausserdem führt die Versorgungssicherheit zu Vorteilen in der Zukunft.

6.3 Vollzugskosten

Die Vollzugskosten sind unerheblich, weil lediglich einmal pro Jahr eine Anpassung aufgrund einer vordefinierten Methode erfolgt.