

**Eidgenössisches Departement für
Umwelt, Verkehr, Energie und
Kommunikation UVEK**

Bundesamt für Energie
Herr Bundesrat Albert Rösti

(auf elektronischem Weg an: Verordnungsrevisionen@bfe.admin.ch)

Zürich, 4. Oktober 2024

**Stellungnahme zur Vernehmlassung zur Revision der Stromversorgungsverordnung
(StromVV) vom 14. Juni 2024 (Verzinsung des Kapitals im Stromnetz und in geförderten An-
lagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien)**

Sehr geehrter Herr Bundesrat Rösti

Die Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) vertritt die Interessen der Anlagestiftungen. Mit einem Gesamtvermögen von über CHF 200 Milliarden verwalten die insgesamt 48 Anlagestiftungen einen substanziellen Teil des Vermögens der 2. Säule und der Säule 3a. Als Verband setzen wir uns für gute Rahmenbedingungen ein und engagieren uns deshalb auch bei der Legiferierung von für uns wichtigen Gesetzen, Verordnungen und Hearings.

Die KGAST erachtet die Einführung einer neuen Berechnungsmethode für den WACC als kritisch und fordert eine sorgfältigere Berücksichtigung der Auswirkungen der vorgeschlagenen Revision auf Investitionsanreize und Planungssicherheit. Es wird empfohlen, die Bedürfnisse der Schweizer Pensionskassen als Finanzinvestoren stärker zu berücksichtigen und eine klarere und konsistentere Methodik zu verfolgen. Ein nachvollziehbarer Vergleich zwischen alter und neuer Methodik, inkl. manueller Anpassungen im erläuternden Bericht des Bundesrates wäre wünschenswert.

Beteiligung Schweizer Pensionskassen am Netzausbau erfordert Investitionssicherheit

In der Schweiz sind in den kommenden Jahren Investitionen von mehreren Milliarden Franken in das Stromnetz notwendig. Weil diese Investitionen nicht allein von der öffentlichen Hand getragen werden können und ausländische Investitionen in systemkritische Infrastruktur politisch zunehmend hinterfragt werden, sind einheimische Pensionskassen mit ihrem langfristigen

Anlagehorizont die idealen Partner für den Ausbau der Energieinfrastruktur. Vor diesem Hintergrund wurde vor wenigen Jahren gestützt auf einen politischen Vorstoss¹ eine neue Anlageklasse für Investitionen durch Pensionskassen in Infrastrukturanlagen geschaffen.

Aufgrund der Langfristigkeit der Investitionen in Netze ist die heute geltende Berechnungsmethode für den WACC darauf ausgelegt, durch kontinuierlich stabile Rahmenbedingungen Investitionssicherheit für den Netzausbau zu schaffen. Es ist genau dieses Attribut der verlässlichen, regulatorischen Stabilität, welche einem branchenfremden Investor, wie z.B. einer Pensionskasse, das Vertrauen gibt, eine Investition in Stromnetze, die eine sehr lange Lebensdauer aufweist, zu tätigen.

Kommentare zur vorgeschlagenen Verordnungsänderung

Im Kontrast zur anzustrebenden regulatorischen Stabilität, sieht die Vorlage die Einführung einer neuen Methodologie zur Berechnung des WACC vor. Vom heutigen Ansatz, der in Bezug auf den Eigenkapitalkostensatz durch hohe Stabilität gekennzeichnet ist, soll auf einen dynamischen Ansatz gewechselt werden, der die Aktualität, namentlich die Veränderungen im Zinsniveau, stärker gewichtet.

Der bisherige Ansatz verfügt über eine fundierte theoretische Grundlage, welche die Berechnungsweise für die einzelnen WACC-Parameter verbindlich festlegt. Das UVEK hat daher in der aktuell geltenden Methode wenig Ermessensspielraum bei der Festlegung der Parameter.

- Mit der Revision der StromVV soll von diesem bewährten Vorgehen Abstand genommen werden. Einerseits wird der Behörde für die Festlegung des Unlevered Beta ein erheblicher Ermessensspielraum eingeräumt. Der erweiterte Spielraum birgt das Risiko, dass Berechnungen nicht mehr auf empirischen Daten beruhen, was zu inkonsistenten und nur schwer vorhersehbaren Ergebnissen führen kann.
- Der erläuternde Bericht gibt eine Marktrisikoprämie an, die sich aus der erwarteten Aktienmarktrendite und dem aktuellen risikolosen Zinssatz zusammensetzt. Allerdings lässt sich der genannte Wert für die erwartete Aktienmarktrendite anhand der offiziellen Berechnungsformel nicht bestätigen. Die korrekte Anwendung der Formel würde zu einer höheren erwarteten Marktrendite führen. Es ist unklar, auf welcher Grundlage das Bundesamt für Energie den niedrigeren Wert heranzieht, da dieser in der Swiss Economics Studie nicht zu finden ist. Bei korrekter Anwendung der Formel würde sich ein höherer WACC ergeben.
- Die Anpassungen zur Ermittlung des Unlevered Betas erachten wir als unsachgemäss. Die Vergleichsgruppe zur Bestimmung des Unlevered Beta soll neu auf börsennotierte europäische Übertragungsnetzbetreiber beschränkt werden, da diese angeblich einem risikoärmeren Regulierungsumfeld unterliegen als die zuvor berücksichtigten Verteilnetzbetreiber. Diese Anpassung ist jedoch fraglich. Erstens fehlt es an statistischer Signifikanz, da keine eindeutigen Unterschiede zwischen den Betas der Übertragungs-

¹ Motion Weibel ([15.3905](#)) «Infrastrukturanlagen für Pensionskassen attraktiver machen».

und Verteilnetzbetreiber festgestellt wurden. Zweitens ist die Praxis in anderen Ländern entgegengesetzt: In den meisten EU-Mitgliedstaaten wird kein Unterschied zwischen den Kapitalkostensätzen der beiden Gruppen gemacht. Drittens ist die Vergleichsgruppe mit nur wenigen Unternehmen anfällig für Verzerrungen.

- Der Bundesrat möchte die bestehende Bandbreitenregelung für die risikolosen Zinssätze trotz der Aufhebung der Mindestwerte beibehalten. Die Anpassung in ganzen Prozentschritten, wie bisher vorgesehen, könnte jedoch zu grösseren Abweichungen führen und steht im Widerspruch zur angestrebten Glättung der Ergebnisse. Daher könnte erwogen werden, die Anpassungen in kleineren Schritten vorzunehmen, um eine wirksamere Glättung zu erreichen und willkürliche Schwankungen zu minimieren.
- Die Revision der StromVV sieht weiter vor, den Mindestwert für den risikolosen Zinssatz des Fremdkapitals abzuschaffen, was in Tiefzinsphasen den WACC negativ beeinflussen könnte. Ein solcher Mindestwert bleibt jedoch gerechtfertigt, da Banken selbst im Negativzinsumfeld einen Mindestsatz angewendet haben.

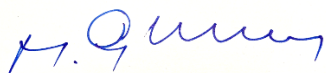
Zusammengefasst führen die vorgeschlagenen Änderungen zu mehr Unsicherheit und höheren Risiken für Investoren. Wir befürchten, dass die neue Methodik die Investitionsanreize schwächt und damit die Umsetzung der Energiestrategie des Bundes gefährdet oder zumindest stark verzögert.

Die KGAST lehnt aus den oben dargelegten Gründen die Revision der StromVV (Anpassung des WACC) ab.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme. Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

KGAST
Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen



Martin Gubler
Präsident



Monika Szalay Jenni
stv. Geschäftsführerin