

TenneT TSO GmbH, Bernecker Straße 70, 95448 Bayreuth

Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas,
Telekommunikation, Post und Eisenbahnen
Große Beschlusskammer Energie
Tulpenfeld 4
53113 Bonn

DATUM	30.01.2026
NAME	Dr. Simon Fechner
TELEFONNUMMER	+49(0)921 50740-4753
E-MAIL	regulierungsmanagement@tennet.eu
SEITE	1 von 3

Festlegungsverfahren der großen Beschlusskammer Energie zu einem Regulierungsrahmen für Übertragungsnetzbetreiber [GBK-25-01-1#2] – Ergänzende Stellungnahme der TenneT TSO GmbH (TenneT Germany)

Sehr geehrte Damen und Herren,

zunächst möchten wir uns herzlich für die Möglichkeit der Stellungnahme zum Festlegungsentwurf für den neuen Regulierungsrahmen für Übertragungsnetzbetreiber (ÜNB) bedanken. Wir schließen uns vollumfänglich der detaillierten Stellungnahme der vier ÜNB an, möchten jedoch – insbesondere vor dem Hintergrund unserer jüngsten Erfahrungen auf dem internationalen Kapitalmarkt – einige für die TenneT Germany besonders sensible Punkte gezielt hervorheben.

Die verbindlichen Finanzierungszusagen von bis zu 9,5 Mrd. EUR an zusätzlichem Eigenkapital unserer drei neuen internationalen Investoren (Algemene Pensioen Groep (APG), Norges Bank Investment Management (NBIM) and GIC Private Limited (GIC)) wurden im Herbst 2025 im Vertrauen auf eine deutliche und dauerhafte Verbesserung der regulatorischen Rahmenbedingungen ab 2029 in Deutschland gegeben. Nach den bisherigen Verlautbarungen und Gesprächen sehen wir die BNetzA in der Verantwortung, dass dieses Vertrauenskapital nicht zerstört wird. TenneT Germany und ihre Investoren sehen in dem aktuellen Entwurf noch signifikanten Anpassungsbedarf und erhebliche Risiken für die künftige finanzielle Stabilität des Netzgeschäfts, dessen erhebliches Investitionsprogramm mit Eigen- und Fremdkapital finanziert werden muss. Als größter ÜNB in Deutschland sind wir uns unserer besonderen Verantwortung bewusst und erwarten daher deutliche Nachbesserungen und Konkretisierungen durch die BNetzA, auch um die derzeitigen Unsicherheiten bei unseren Investoren zeitnah zu nehmen und die gemeinsamen ambitionierten Ziele meistern zu können. Insbesondere sind auch gesetzliche Ausbaupflichtungen wie durch den Netzentwicklungsplan nur dann erfüllbar, wenn zugleich wettbewerbsgerechte Finanzierungsbedingungen gewährleistet sind.

Eine international wettbewerbsfähige Eigenkapitalverzinsung

Die BNetzA hat in diversen Gesprächsrunden und Konsultationen (zuletzt im Rahmen der Investorenkonferenz am 21.01.2026) in Aussicht gestellt, die besonderen Herausforderungen der ÜNB (im nationalen und internationalen Vergleich außerordentlich hoher Kapitalbedarf, der zudem die Refinanzierung durch laufende Abschreibungen um das Zehnfache übersteigt) bei der Bemessung der Eigenkapitalverzinsung in der neuen Regulierungsperiode zu berücksichtigen.

Von einer erforderlichen Anpassung der Eigenkapitalverzinsung auf ein wettbewerbsfähiges Niveau, das im europäischen Vergleich aktuell rund 2,5 %-Punkte höher liegen muss (ausgehend von derzeit ca. 4,13 % Eigenkapitalrendite nach Steuern in Deutschland), ist in den vorliegenden Verlautbarungen der BNetzA leider nichts Konkretes zu entnehmen. Gegenüber wichtigen außereuropäischen Märkten mit durchschnittlichen Verzinsungen von rund 9 % ist der Abstand noch höher. Hier besteht dringender Nachholbedarf. Unverständlich ist daher, warum geeignete methodische Weiterentwicklungsvorschläge der Branche mit Orientierung an internationalen Ansätzen in den bisherigen Konsultationen mit der BNetzA bislang bei weitem nicht ausreichend aufgenommen wurden. Auch die spezifischen Anforderungen der ÜNB haben in dem aktuellen Entwurf für den künftigen Regulierungsrahmen in Deutschland nur unvollständig Berücksichtigung gefunden. Die Gutachten von NERA sowie Stellungnahmen unserer Investoren liefern überzeugende Belege für die Berücksichtigung eines Investitionszuschlags auf den Eigenkapitalzins von rund 1 %-Punkt.

Trotz positiver Ansätze in dem aktuellen Entwurf ergeben sich auch Nachteile und erhebliche Unsicherheiten durch die bisherigen Umstellungen, die dringend nachzubessern wären, um den ÜNB und Investoren hinreichend Anreize zu bieten, um die Energiewende über die politisch gesetzte Ziellinie zu befördern. Im Einzelnen verweisen wir hierbei auf die umfangreichen Stellungnahmen des BDEW, der NERA, der vier ÜNB und ihrer Investoren.

Bei den anstehenden Investitionsvolumina sind wir zunehmend auf den weltweiten Kapitalmarkt angewiesen. Unsere Investoren haben im Vertrauen auf die in Aussicht gestellten Eigenkapitalzinsverbesserungen Investitionen in Milliardenhöhe verbindlich zugesagt. Dieses Vertrauen der Märkte darf nicht zerstört werden, wenn weiterhin die erforderlichen Finanzmittel auf den Kapitalmärkten eingeworben werden sollen.

Angemessene Kompensation für Fremdkapitalzinsen ab 2029

Die in der gemeinsamen Stellungnahme der ÜNB ausgearbeitete Notwendigkeit von Volumen- und Diversifikationszuschlägen sowie längeren Laufzeiten betrifft TenneT Germany in herausragendem Maße. TenneT Germany ist mit deutlichem Abstand der ÜNB mit dem höchsten Investitionsbedarf und steht in besonderem Maße im Wettbewerb um Kapital. Vor diesem Hintergrund erachten wir eine generelle Differenzierung der Höhe der Aufschläge in Abhängigkeit des Investitionsvolumens für sachgemäß.

Mit größerem Volumen steigt auch im Wettbewerb um Kapital die Notwendigkeit möglichst viele verschiedene und internationale Kapitalquellen zu erschließen:

- Eine Möglichkeit ist die breite Abdeckung von Laufzeiten, um Investoren mit unterschiedlich langem Durationsbedarf zu gewinnen. Daraus ergibt sich die Notwendigkeit auch längere Laufzeiten für Anleihen einzubeziehen. Für TenneT Germany wären hier Restlaufzeiten von deutlich über 15 Jahren erforderlich.
- Ein weiterer Markt sind nachrangige Anleihen, die zusätzliches Volumen bereitstellen können und fest im Finanzierungsmix der TenneT Germany vorgesehen sind, um sowohl den Größenlimitationen der Fremd- als auch Eigenkapitalmärkten zu begegnen. Diesbezüglich erachten wir einen expliziten Zuschlag für emittierte nachrangige Anleihen in Höhe des sog. "Subsenior-Spreads" für angemessen. Der "Subsenior-Spread" berechnet sich als Differenz der Rendite zum frühestmöglichen ordentlichen Rückzahlungszeitpunkt durch den Emittenten, im Vergleich zu erstrangigen Anleihen mit gleicher Laufzeit des jeweiligen Emittenten. Dem handels- und steuerlichen Ansatz folgend, sollten nachrangige Anleihen vollständig in die Gewichtung der Fremdkapitalzinssätze eingehen. Auf dieser 100%-Basis sollte der zu vergütende Subsenior-Spread angewendet werden.

Wir weisen im Übrigen darauf hin, dass bereits in der vierten Regulierungsperiode eine strukturelle Unterdeckung von Fremdkapitalkosten entsteht aufgrund von (i) Bundesbankreferenzreihen mit zu kurzer Laufzeit, (ii) fehlenden Aufschlägen für Differenzen zwischen Primärmarkt und Sekundärmarkt, (iii) fehlenden Volumen oder Diversifizierungsaufschlägen sowie (iv) ungenügendem Ausgleich von Nebenkosten wie zum Beispiel Ratingkosten, Bankgebühren und Anwaltskosten. Wir werden hierzu noch einmal gesondert auf Sie zukommen.

Mit Blick auf § 71 EnWG behalten wir uns vor, Ihnen zusätzlich eine um Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse bereinigte Fassung dieses Schreibens zur Veröffentlichung zu übersenden.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen
TenneT TSO GmbH



Tim Meyerjürgens
Vorsitzender der Geschäftsführung



Dr. Markus Binder
Mitglied der Geschäftsführung