



## Bewertung von Gasnetzen Konsequenzen und Perspektiven aus aktueller Sicht

Die Bewertung von Gasnetzunternehmen birgt eine Reihe von Besonderheiten, die eine separate Würdigung erfordern. Angesichts des Ziels der Klimaneutralität bis 2045 und des damit verbundenen Ausstiegs aus der Wärmeversorgung mit Erdgas rückt das mögliche Ende der Nutzbarkeit von Gasnetzen stark in den Vordergrund. Trotz der sich ändernden Energiepolitik wird der Bedarf an Erdgas in Deutschland in der nahen Zukunft hoch bleiben. Die ungeklärte Frage nach Alternativnutzungen der Gasverteilnetze, wie zum Beispiel für Wasserstoff, und die damit einhergehende ungewisse Regulierung der künftigen Erlöse stellen Unternehmen jedoch vor große Herausforderungen.

Die damit verbundene Erwartung kurzfristig stabiler, aber mittelfristig volatilerer Cashflows aus dem Betrieb von Gasverteilnetzen ist in der Unternehmensbewertung sachgerecht zu berücksichtigen.

Deutschland hat sich zum Ziel gesetzt, bis zum Jahr 2045 klimaneutral zu sein. Um dieses Ziel zu erreichen, wurde auch der Ausstieg aus der fossilen Erdgasversorgung beschlossen. Bereits auf dem Weg dahin wird mit einer kontinuierlich sinkenden Nachfrage nach Erdgas gerechnet, sodass nach und nach weniger Verteilnetze zur Versorgung mit Erdgas benötigt werden.

Gleichzeitig ergeben sich neue Perspektiven für die Erdgasinfrastruktur durch eine klimafreundliche Energieversorgung. Abhängig von den örtlichen Gegebenheiten sowie der Wärme- und Netzentwicklungsplanung könnten Teile der Gasverteilnetze zukünftig für die Wasserstoffnutzung umgewidmet werden.

Galten Gasnetze in der Vergangenheit als Garant für langfristig stabile Cashflowperspektiven, sehen sich Unternehmensentscheider und Investoren nun mit ungekannten Unwägbarkeiten konfrontiert. ➔

Operative, strategische und regulatorische Fragestellungen gehen dabei Hand in Hand mit Fragen, die für die Bewertung bzw. Werthaltigkeit von Gasverteilnetzen bzw. Gasverteilnetzbetreibern von Bedeutung sind, z.B.:

- Bis wann kann das Netz in derzeitiger Form weiterbetrieben werden und welche Alternativnutzungen sind nach Ende der fossilen Gasversorgung in welchem Umfang denkbar?
- Ändern sich Rendite- und Risikoerwägungen im Falle von alternativen Nutzungen des Netzes?
- Welche regulatorischen Entwicklungen werden gegenwärtig diskutiert?
- Welche finanziellen Auswirkungen bringt ein potenzieller Rückbau der Gasnetze mit sich?

Um solche und ähnliche Fragestellungen in einer Bewertung abzubilden, bedarf es mehr denn je einer strategischen und finanziellen Langfristplanung. In deren Rahmen sollten Szenarien entwickelt werden, die die künftigen Erlösströme aus dem Gasnetz unter den verschiedenen Annahmen modellieren. Die Herausforderung liegt dabei im zeitlichen Horizont sowie in der Interdependenz einzelner Annahmen, z.B. von Renditeerwartungen, regulatorischen Vorgaben und Nutzungsannahmen. Um eine genaue Vorhersage der verschiedenen möglichen Ergebnisse und ihrer Wahrscheinlichkeiten zu erreichen, können diverse Methoden verwendet werden, wie beispielsweise Monte-Carlo-Simulationen.

Für die Einschätzung der Wahrscheinlichkeit einer Fortführung der Gasverteilnetze in Form einer Alternativnutzung gegenüber einer Beendigung des Netzbetriebs müssen unterschiedliche Kriterien berücksichtigt werden. Dies beinhaltet wirtschaftliche, technische und politische Faktoren. Eine wirtschaftliche Betrachtung könnte zum Beispiel auf der Analyse des Marktpotenzials für Wasserstoff basieren, während eine technische Analyse die technischen

Herausforderungen und Kosten einer Umstellung auf Wasserstoff berücksichtigt werden könnte.

Von grundlegender Bedeutung für die zukünftige Erlösentwicklung sind regulatorische Entscheidungen.

- So steht im Vordergrund die Frage, wie der Gesetzgeber in Deutschland die Unsicherheit über den zukünftigen Nutzen der Erdgasinfrastruktur und das Risiko möglicher „Stranded Assets“ aufgreift. Diskutiert wird hierbei zum Beispiel eine Verkürzung der Abschreibungsdauer für solche Investitionen, die bei Einstellung des Netzbetriebs noch nicht abgeschlossen sind. Bereits mit der Festlegung KANU („Kalkulatorische Nutzungsdauern von Erdgasleitungsinfrastrukturen“) im Jahr 2022 hat die Bundesnetzagentur für Neuanlagen eine lineare Abschreibung bis spätestens zum Jahr 2045 ermöglicht. Mit KANU 2.0 sollen nunmehr für Bestands- und Neuanlagen weitere Flexibilisierungen bei den Nutzungsdauern und Abschreibungsmethoden in Form von bundesweiten Vorgaben eröffnet werden.
- Daneben wird vermehrt die Frage aufgeworfen, ob sich die gestiegene Unsicherheit über die zukünftige Nutzung der Gasnetze in höheren regulatorischen Eigenkapitalverzinsungen niederschlagen müsste. International sind hier zum Beispiel die Regulierer in Frankreich, Italien und Dänemark zu nennen, die den Gasnetzen im Vergleich zu Stromnetzen höhere Eigenkapitalverzinsungen gewähren. Von besonderer Bedeutung ist hierbei die Frage nach der weiteren Entwicklung der regulatorischen Renditen für das Wasserstoff-Kernnetz.

Der Regulierer orientiert sich bei der Bemessung der Eigenkapitalverzinsungen an den Gegebenheiten des Kapitalmarktes und nimmt damit direkten Einfluss auf die erwartete Rendite des Unternehmens. Die Analyse gegenwärtiger sowie erwarteter zukünftiger Kapitalmarktrenditen spielt daher eine wichtige Rolle bei der Bewertung

eines Gasnetzunternehmens sowohl bei der Bestimmung der Erlösobergrenze wie auch bei der Ermittlung des Barwertes der künftigen Cashflows. Im Rahmen der Bewertung ist hierbei die Frage zu beleuchten, inwieweit historisch beobachtbare Marktdaten, z.B. für Betafaktoren oder Multiplikatoren, auch zukünftige Risiko-/ Renditekonstellationen noch angemessen abbilden werden.

Die Frage, ob im Falle eines vollständigen oder teilweisen Rückbaus des Netzes mit einer (finanziellen) Rückbaulast gerechnet werden muss, hängt von vielen Faktoren ab, darunter den regulatorischen Vorschriften, der technischen und wirtschaftlichen Machbarkeit und den Umweltauswirkungen. Dabei spielen auch die Kosten und der mögliche Ertrag eines Rückbaus eine wichtige Rolle. In einigen Fällen kann die Beendigung des Gasnetzbetriebs sogar Verwertungserlöse generieren, beispielsweise durch den Verkauf von Anlagenteilen oder Grundstücken.

Zusammengefasst erfordert die Unternehmensbewertung von Gasnetzen eine sorgfältige Berücksichtigung vieler verschiedener Faktoren. Bei diesem komplexen Prozess können eine fundierte Analyse und die Bildung von möglichen, gasnetzspezifischen Nutzungsszenarien helfen, Risiken und Chancen angemessen zu kalkulieren.

Sollten Sie diesbezüglich Diskussionsbedarf haben oder Unterstützung benötigen, stehen Ihnen unsere Experten Herr Andreas Emmert, Herr Steffen Säuberlich und Herr Sebastian Rondorf gerne zur Verfügung. Sie freuen sich darauf, Sie mit ihrer umfassenden Fachkenntnis und langjährigen Erfahrung aktiv zu begleiten.

# Kontakte



**Andreas Emmert**

Partner

Tel: +49 911 2307 4235

aemmert@deloitte.de



**Steffen Säuberlich**

Partner

Tel: +49 30 2546 8252

ssaeberlich@deloitte.de



**Sebastian Rondorf**

Director

Tel: +49 211 8772 7566

srondorf@deloitte.de

# Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter [www.deloitte.com/de/UeberUns](http://www.deloitte.com/de/UeberUns).

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeitenden liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 457.000 Mitarbeitenden von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: [www.deloitte.com/de](http://www.deloitte.com/de).

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.