

Box 5

Marktwertkorridore können die Kapitalkosten erhöhen

Eine zentrale Determinante für die Kalkulation der Gebote sind die Kapitalkosten der Investition. Die Kapitalkosten sinken, je sicherer und planbarer der Erlösstrom des Anlagenbetreibers ist. Die Absicherung des Erlösriskos im Rahmen eines Investitionsrahmens dämpft die Kapitalkosten. Die Dämpfung der Kapitalkosten dürfte dabei umso stärker ausfallen, je sicherer der Zahlungsstrom ist. Ein Investitionsrahmen mit einem Marktwertkorridor verringert diese Sicherheit des Zahlungsstroms:

Bei Investitionsrahmen mit Marktwertkorridor (wie auch im Status quo bei der gleitenden Marktprämie) dürften Anlagenbetreiber die erwarteten Markterlöse gebotsmindernd in wettbewerblichen Ausschreibungen einberechnen. In diesen Fällen deckt die Investitionsschutzkomponente alleine, also beispielsweise der Referenzmarktpreis, gegebenenfalls nicht die Kosten der Anlage. Kostendeckung wird dann erst erreicht, indem die (unsicheren) Markterlöse mit einberechnet werden. Kapitalgeber der Anlage werden angesichts der Unsicherheit dieses Zahlungsstroms gegebenenfalls einen Aufschlag auf die

Kapitalkosten fordern. Die Kapitalkosten dürften dabei tendenziell umso höher sein, je breiter der Marktwertkorridor ist.

Im Vergleich dazu ist die Sicherheit des Zahlungsstroms bei Ausgestaltungsvarianten ohne Marktwertkorridor höher: Zwar können die Anlagenbetreiber keine (unsicheren) Markterlöse zur Finanzierung der Anlage einplanen. Sie werden dafür aber in wettbewerblichen Ausschreibungen einen Investitionsschutz fordern, der die Investitionskosten der Anlage vollständig abdeckt, also beispielsweise einen ausreichend hohen Referenzmarktpreis. Insgesamt wird der Zahlungsstrom zur Refinanzierung der Anlage sicherer. Kapitalgeber der Anlage werden dadurch gegebenenfalls geringere Kapitalkosten verlangen. Entsprechend ist beim zweiseitigen Differenzvertrag ohne Marktwertkorridor zunächst mit höheren Gebotswerten als bei der gleitenden Marktprämie mit Abschöpfung oberhalb eines Marktwertkorridors zu rechnen. Diese höheren Gebotswerte dürften sich jedoch nicht in höheren Kosten des Investitionsrahmens niederschlagen, weil sie durch die zu erwartenden Erlöse aus dem Refinanzierungsbeitrag kompensiert werden dürften.