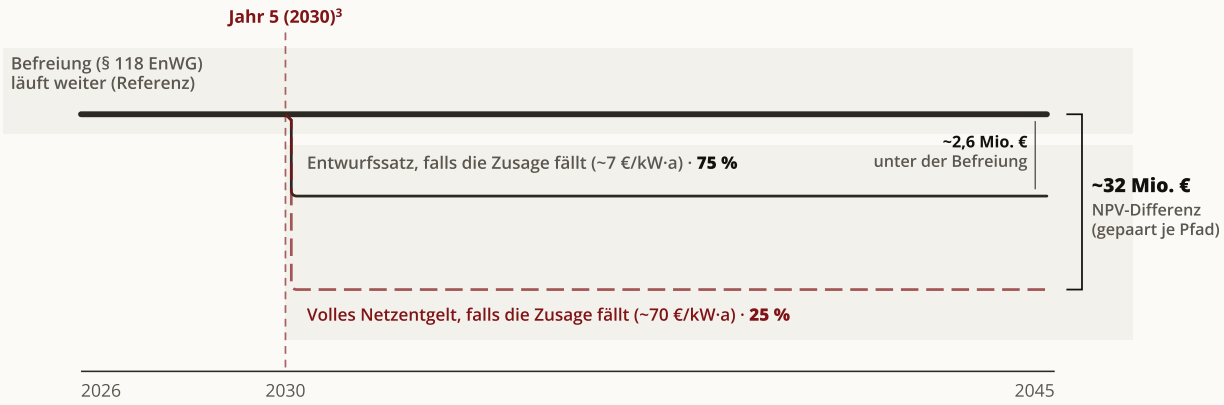
BEFUND · REGULIERUNG: REFERENZ UND ZWEI GEWICHTETE FÄLLE

Ob die Zusage hält, entscheidet eine Wahl — der Bruch kostet Sie ~32 Mio. €, weitgehend unabhängig von Ihrem Base Case.

FÄLLT DIE ZUSAGE, GEWICHTEN WIR DEN HARTEN BRUCH MIT 25 %.



Fällt die Zusage ab Jahr 5, gilt in drei Vierteln der Pfade der Entwurfssatz, in einem Viertel das volle Netzentgelt. Ob sie fällt, gewichten wir nicht.

ABB. 1 Zwei Fälle ab Jahr 5 gegen die Zusage als Referenz. Unten heißt Verlust gegenüber der Zusage; Abstände nicht maßstäblich. Bruch = kontrafaktischer Stresstest, keine Prognose. Jahr 1 = 2026; Fälle modelliert ab 1.1.2030 (Jahr 5), nach der Bundestagswahl 2029.

Warum jetzt: Die Zusage kann gebrochen werden — und der Bruch ist dauerhaft.

HEUTIGE KOSTEN	Ihre Bank preist das Risiko ein — Debt-Sizing läuft über den Downside-Case: heute, nicht erst im Bruchfall. Diffuses Regulierungsrisiko kostet Rendite, egal ob der Bruch kommt.
MECHANIK	Auf eine staatliche Zusage investiert — und die Zusage ändert sich, nachdem das Kapital gebunden ist; ein Bruch wirkt vorwärts, nur auf Cashflows ab dem Stichtag.
FOLGE	~32 Mio. € gegenüber der Zusage, falls das volle Netzentgelt kommt — **mit einem Viertel (25 %) gewichtet**. Entscheidungsgrundlage, kein Punktwert — board-ready vor FID.

Referenz-Asset (Beispiel)

50 MW · 200 MWh 4-h-System, Front-of-Meter	**Arbitrage + FCR** FCR als konservative Untergrenze, nicht co-optimiert	**Day-Ahead, SMARD 10/2025–07/2026** 15-min; Intraday-Analyse nur gedruckt	**20 Jahre (2026–2045)** Jahr 1 = 2026
Befreiung Jahre 1–4 § 118 EnWG, Vertrauensschutz (FID vor 2027)	**Ab Jahr 5, falls die Zusage fällt:** 75 % Entwurfssatz · 25 % volles Netzentgelt	**1.000 Pfade, seed-gepaart** alle Fälle auf identischen Marktzügen	**NPV vor Steuern, WACC stochastisch** Mittel 6,5 %, Spanne 4–10 %

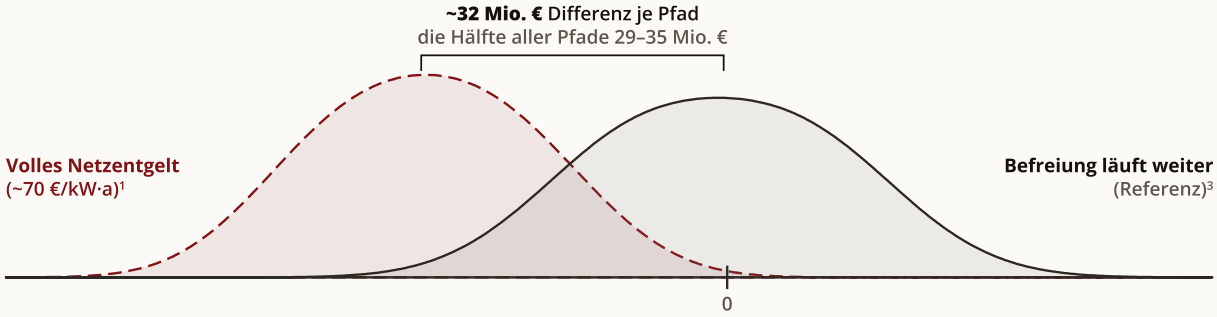
Daten: SMARD.de (BNetzA, CC BY 4.0), 15-min Day-Ahead — Details S. 2.

METHODIK · EVIDENZ · KONTAKT

Was das Modell tut: empirische Marktdaten statt statischer Annahmen.

Monte Carlo, 1.000 Pfade auf empirischen 15-min-Marktpreisen. Jeder Pfad wird unter jedem Regulierungsfall bewertet, identische Marktzüge. NPV vor Steuern; die Differenz je Pfad isoliert den Regulierungseffekt. Der Dispatch wird mit perfekter Voraussicht optimiert (TRC) — theoretische Obergrenze, keine Prognose.

Referenz und harter Bruch, dieselben Pfade



Schematische Dichte der 246 gepaarten Pfade mit hartem Bruch (kernel-geglättet);
jeder Pfad unter Befreiung und unter vollem Netzentgelt bewertet.
Der Fall Entwurfssatz (~2,6 Mio. € unter der Befreiung, Abb. 1) ist nicht dargestellt.

ABB. 2 Beide Kurven zeigen dieselben Pfade, bewertet unter fortlaufender Befreiung (rechts) und unter vollem Netzentgelt (links). NPV vor Steuern, TRC-Obergrenze, s. Methodik. **Beispielrechnung am Referenz-Asset 50 MW / 200 MWh — projektspezifische Analyse auf Ihren Daten.**

[1] Bruch-Parameter: volles HS-Netzentgelt; aktuelle HS-Netzentgeltblätter ~50–90 €/kW·a + 15–30 €/MWh; 70 = oberes Mittel.

[2] Entwurfssatz: Nach AgNeS-Entwurf (BNetzA, GBK-25-01-1#3) zahlen Speicher das kapazitätsbasierte Einspeiseentgelt (Tenor 10.1 S. 2; kein Arbeitspreis, Begründung Rn. 406/410), jährlich neu ermittelt (Tenor 9.2); die Begründung nennt 4–7 €/kW·a (Rn. 50). Hier als milder Fall angesetzt, falls die Befreiung trotz Vertrauensschutz fällt.

[3] Jahr 1 = 2026, FID vor 2027: befreit nach § 118 EnWG, Vertrauensschutz nach AgNeS-Entwurf (Tenor 17.5). Referenz: die Befreiung läuft weiter. Fälle ab 1.1.2030 (Jahr 5), nach der Bundestagswahl 2029: Entwurfssatz (75 %) oder volles HS-Netzentgelt (25 %). Ob die Zusage fällt, wird nicht gewichtet.

[4] Diese Fassung rechnet bewusst konservativ auf Day-Ahead-Preisen (Lizenz). Die Intraday-Analyse (ID3) geben wir aus Lizenzgründen nur gedruckt weiter — sprechen Sie uns an.

Ihre Zahl.

Ihr Projekt, mit oder ohne Bestandsschutz: Eckdaten genügen — wir rechnen Ihre Zahl.

Front-of-Meter / Grid-Scale (Arbitrage + FCR), eine Gebotszone je Asset.

Sorin Pascu · sorin.pascu@appstam.com · appstam.com · +49 151 412 408 58

bess.appstam.com/de

Daten: SMARD.de (BNetzA), CC BY 4.0 · v2.13, 10/2026 — Verteilungen und Hero-Zahl neu gerechnet gegen die Befreiung als Referenz (Vertrauensschutz).