



BUNDESGERICHTSHOF

BESCHLUSS

EnVR 67/12

Verkündet am:
18. Februar 2014
Bürk
Amtsinspektorin
als Urkundsbeamtin
der Geschäftsstelle

in der energiewirtschaftsrechtlichen Verwaltungssache

Der Kartellsenat des Bundesgerichtshofs hat auf die mündliche Verhandlung vom 18. Februar 2014 durch den Vorsitzenden Richter Prof. Dr. Meier-Beck und die Richter Prof. Dr. Strohn, Dr. Grüneberg, Dr. Bacher und Dr. Deichfuß

beschlossen:

Die Rechtsbeschwerde gegen den Beschluss des 1. Zivilsenats und Kartellsenats des Oberlandesgerichts Nürnberg vom 6. November 2012 wird zurückgewiesen.

Die Kosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens einschließlich der notwendigen Auslagen der Antragstellerin werden der Landesregulierungsbehörde auferlegt. Die Auslagen der Bundesnetzagentur trägt diese selbst.

Der Wert für das Rechtsbeschwerdeverfahren wird auf 45.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

- 1 Die Antragstellerin betreibt ein Gasverteilernetz auf der Mittel- und Niederdruckstufe. Am 30. Januar 2006 beantragte sie bei der zuständigen Landesregulierungsbehörde die Genehmigung ihrer Entgelte für den Netzzugang nach § 23a Abs. 1, 3 EnWG. Mit Bescheid vom 22. Juni 2007 genehmigte die Landesregulierungsbehörde - unter Ablehnung des weitergehenden Antrags - für den Zeitraum vom 1. Juli 2007 bis 31. März 2008 niedrigere als die von der Antragstellerin beantragten Höchstpreise. Sie begründete dies u.a. mit einer Kürzung bei der Kostenposition kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung.

- 2 Gegen diesen Bescheid hat die Antragstellerin Beschwerde eingelegt und die Kürzung des nach § 7 Abs. 1 Satz 3 GasNEV in der bis zum 5. November 2007 geltenden Fassung (im Folgenden: aF) nach den Maßgaben des § 5 Abs. 2 Halbs. 2 GasNEV zu ermittelnden fiktiven Fremdkapitalzinssatzes auf 4,8% anstelle der von ihr begehrten 5,4% gerügt. Das Beschwerdegericht hat mit Zustimmung der Beteiligten das in dem Verfahren W 605/06 Kart des Oberlandesgerichts Koblenz eingeholte schriftliche Gutachten des Sachverständigen Prof. Dr. Christoph Kaserer verwertet. Es hat sodann den Bescheid der Landesregulierungsbehörde unter Zurückweisung der weitergehenden Beschwerde aufgehoben, soweit der Entgeltgenehmigungsantrag abgelehnt worden ist, und die Landesregulierungsbehörde verpflichtet, den Antrag der Antragstellerin mit der Maßgabe neu zu bescheiden, dass bei der Bestimmung des Zinssatzes für den wie Fremdkapital zu behandelnden Anteil des Eigenkapitals ein Liquiditätszuschlag von 0,31 Prozentpunkten, d.h. 31 Basispunkten, und ein Risikozuschlag von 15 Basispunkten zu berücksichtigen seien. Hiergegen richtet sich die - vom Beschwerdegericht zugelassene - Rechtsbeschwerde der Landesregulierungsbehörde und der Bundesnetzagentur.

II.

3 Die Rechtsbeschwerde ist unbegründet.

4 1. Das Beschwerdegericht (OLG Nürnberg, Beschluss vom 6. November 2012 - 1 W 1516/07, juris) hat ausgeführt, dass nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs gemäß § 5 Abs. 2 Halbs. 2 GasNEV Fremdkapitalzinsen höchstens in der Höhe berücksichtigt werden könnten, zu der sich der Netzbetreiber auf dem Kapitalmarkt langfristig Fremdkapital durch Ausgabe einer fest verzinslichen Anleihe, wie etwa einer Inhaberschuldverschreibung, hätte verschaffen können. Die Höhe des Fremdkapitalzinssatzes könne nach dem auf die letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre bezogenen Durchschnitt der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrendite festverzinslicher Anleihen der öffentlichen Hand mit einer längeren Laufzeit von über vier Jahren, soweit ihre mittlere Laufzeit mehr als drei Jahre betrage, zuzüglich eines angemessenen Risikozuschlags bemessen werden. Für diese Risikobewertung sei aus der Sicht eines fiktiven Kreditgebers die Einschätzung der Bonität des Emittenten und die Art der Emission maßgeblich. Dabei müsse jedoch keine unternehmensscharfe Risikobewertung vorgenommen werden. Aus Gründen der Vereinfachung und Praktikabilität sei die Bildung sachgerecht abgegrenzter Risikoklassen geboten.

5 Nach diesen Maßgaben sei der fiktive Fremdkapitalzinssatz mit 5,26% zu bemessen. Auszugehen sei von der durchschnittlichen Umlaufrendite festverzinslicher Anleihen der öffentlichen Hand mit einer längeren Laufzeit von über vier Jahren, soweit ihre mittlere Laufzeit mehr als drei Jahre betrage, von 4,8%. Dieser sei um einen Liquiditätszuschlag von 31 Basispunkten und einen - um 10 Basispunkte zu reduzierenden - Risikozuschlag von 25 Basispunkten zu erhöhen.

6 Der Liquiditätszuschlag von 31 Basispunkten ergebe sich nachvollziehbar aus der im Vergleich zu Bundesanleihen geringeren Liquidität der Inhaberschuldverschreibungen eines Netzbetreibers. Der Liquiditätszuschlag sei Bestandteil der von

einem Unternehmen zu zahlenden Zinsen und ergebe sich daraus, dass der Anleger einen Ausgleich dafür möchte, die Anleihe nicht ebenso leicht zu Geld machen zu können wie eine Bundesanleihe. Für die Existenz eines solchen Zuschlags habe der Sachverständige mehrere Studien angeführt, von denen eine den deutschen Rentenmarkt betreffe. Ein liquiditätsbedingter Renditeabstand zeige sich auch bei einem Vergleich von Bundesanleihen mit Anleihen der Deutschen Bahn, der Deutschen Post oder der Freien und Hansestadt Hamburg. Die Höhe des Zuschlags habe der Sachverständige überzeugend mit 31 Basispunkten aus einem Vergleich der höchst liquiden Bundesanleihen und Öffentlichen Pfandbriefen ermittelt. Dabei sei die herangezogene Laufzeit von 9 bis 10 Jahren eine geeignete Beurteilungsgrundlage, weil eine solche Laufzeit dem Finanzierungsverhalten eines typischen vergleichbaren Netzbetreibers entspreche. Sinn und Zweck der Regelung in § 7 Abs. 1 Satz 3, § 5 Abs. 2 GasNEV sei es nicht, den Netzbetreiber so zu behandeln, als würde er auf einen Schlag sein überschießendes Eigenkapital durch Fremdkapital ersetzen, sondern so, als verfüge er über einen wettbewerbsgemäßen Eigenkapitalanteil. Dann müsse sich aber auch die Höhe der kapitalmarktüblichen Zinsen nicht an einer einzelnen Neuemission, sondern an der durchschnittlichen Zinshöhe für den gesamten um das überschießende Eigenkapital erhöhten Fremdkapitalanteil orientieren.

7 Aufgrund der überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen sei ferner zugunsten der Antragstellerin ein Risikozuschlag von 15 Basispunkten anzuerkennen. Zu dessen Ermittlung habe der Sachverständige zwei alternative Wege beschritten. Zum einen habe er den Risikozuschlag für alle deutschen Industrieunternehmen, die Anleihen emittieren, ermittelt, indem er deren Rendite mit derjenigen der Öffentlichen Pfandbriefe als (nahezu) risikolosen und liquiditätskongruenten Anleihen verglichen habe. Daraus habe sich ein Risikozuschlag von 21 Basispunkten ergeben. Zum anderen habe der Sachverständige den Risikozuschlag anhand der (hypothetisch) vom Kapitalmarkt vorgenommenen Risikoeinschätzung ermittelt, indem er die von den großen Ratingagenturen veröffentlichten Ratings und - mangels ausreichender Datengrundlage für den hier in Rede stehenden Zeitraum 1995 bis 2004 - die Prämien einer Kreditausfallversicherung (Credit Default Swaps - CDS) für den Zeit-

raum 2004 bis 2007 herangezogen habe. Daraus ergebe sich ein AA-Rating an der Grenze zum AAA-Rating und folglich ein Risikozuschlag von 25 Basispunkten. Die Einstufung mit AA halte der Sachverständige auch dann für gerechtfertigt, wenn die "Deckelung" des Eigenkapitals auf 40% zugrunde gelegt werde, weil auch bei der dadurch eintretenden Verschlechterung des Verschuldungsgrades die übrigen Kennzahlen im Bereich "AA oder besser" blieben. Eine AAA-Einstufung sei zu verneinen, weil dazu in den Vergleichszeiträumen der Fremdkapitalanteil 40% nicht hätte übersteigen dürfen, das einzige Energieversorgungsunternehmen mit einem AAA-Rating in staatlicher Hand sei und wegen der Regulierung deutsche Energieversorger ein solches Rating eher nicht bekommen würden. Im Übrigen sei nach den nachvollziehbaren Bekundungen des Sachverständigen der Zuschlag eher zu niedrig ermittelt.

8 Der Zuschlag sei ferner nach unten zu korrigieren, weil der Sachverständige mangels anderer Daten das Rating für den Netzbetreiber für den gesamten Geschäftsbetrieb des Unternehmens (einschließlich Gas, Wasser, Fernwärme und Bäder) ermittelt habe. Daten speziell für Netzbetreiber seien nicht vorhanden. Insoweit sei auch zu berücksichtigen, dass das Risiko des Anlegers durch die Preisregulierung gemindert sei und dass die Eigentümerstruktur das - allerdings existent bleibende - Ausfallrisiko vermindere. Ein Versorgungsunternehmen mit Monopolstellung, dessen Anteile sich im Eigentum der öffentlichen Hand befänden, werde nach der nachvollziehbaren Einschätzung des Sachverständigen trotzdem nur ein AA-Rating erreichen. Diese Unsicherheiten seien dadurch zu berücksichtigen, dass der vom Sachverständigen ermittelte Risikozuschlag um 10 Basispunkte zu kürzen sei.

9 2. Diese Beurteilung hält der rechtlichen Nachprüfung stand.

10 a) Das Beschwerdegericht ist zu Recht davon ausgegangen, dass - wie der Senat mit Beschluss vom 14. August 2008 (KVR 42/07, WuW/E DE-R 2395, Rn. 55 ff. - Rhein Hessische Energie) entschieden und im Einzelnen begründet hat - der Fremdkapitalzinssatz i.S. des § 7 Abs. 1 Satz 3 GasNEV aF nach den Maßstäben des § 5 Abs. 2 Halbs. 2 GasNEV zu ermitteln ist. Nach dem Sinn und Zweck

dieser Vorschrift sollen Fremdkapitalzinsen höchstens in der Höhe berücksichtigt werden, zu der sich der Netzbetreiber auf dem Kapitalmarkt langfristig Fremdkapital durch Ausgabe einer festverzinslichen Anleihe, wie etwa einer Inhaberschuldverschreibung, hätte verschaffen können. Für die Risikobewertung kommt es aus der Sicht eines fiktiven Kreditgebers auf die Art der Emission und die Einschätzung der Bonität des Emittenten an. Der fiktive Kreditgeber wird dabei von dem im Anlagezeitpunkt erzielbaren Zinssatz für eine langfristige, insolvenzfeste Anleihe, wie sie die öffentliche Hand bietet, ausgehen und im Falle der Geldanlage bei einem anderen Emissionsschuldner für die Inkaufnahme des Ausfallrisikos einen bestimmten Risikozuschlag verlangen.

11 Nach der Rechtsprechung des Senats kann des Weiteren im Ausgangspunkt die aus den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank ersichtliche durchschnittliche Umlaufrendite festverzinslicher Anleihen der öffentlichen Hand mit einer längsten Laufzeit von über vier Jahren, soweit ihre mittlere Laufzeit mehr als drei Jahre beträgt, herangezogen werden. In entsprechender Anwendung des Rechtsgedankens des § 7 Abs. 4 Satz 1 GasNEV ist auf den durchschnittlichen Zinssatz der letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre vor Antragstellung abzustellen. Denn bei § 7 Abs. 1 Satz 3 GasNEV aF geht es nicht um einen zukunftsgerichteten Renditesatz für das (überschießende) Eigenkapital, sondern um die fiktive Frage, zu welchem Zinssatz die Antragstellerin - hätte sie insoweit kein Eigenkapital eingesetzt - Fremdkapital hätte aufnehmen können. Dabei muss jedoch keine unternehmensscharfe Risikobewertung vorgenommen werden. Aus Gründen der Vereinfachung und Praktikabilität ist die Bildung sachgerecht abgegrenzter Risikoklassen geboten.

12 Unter Einhaltung dieser Maßgaben unterliegt die Ermittlung des Fremdkapitalzinssatzes i.S. des § 7 Abs. 1 Satz 3 GasNEV aF einschließlich der Bildung sachgerecht abgegrenzter Risikoklassen grundsätzlich der Beurteilung des Tatrichters. Dabei hat er entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO in Verbindung mit Absatz 1 die Möglichkeit, unter Würdigung aller maßgeblichen Umstände nach freier Überzeugung die Höhe zu schätzen. Mangels Vorhandenseins tatsächlicher Zinssätze für die Bege-

bung von Anleihen auf dem Kapitalmarkt durch Netzbetreiber hat das Gericht einen fiktiven Zinssatz zu bestimmen, wobei es von verschiedenen hypothetischen Annahmen ausgehen muss und ihm nur Annäherungen möglich sind. Seine Entscheidung kann in der Rechtsbeschwerdeinstanz nur eingeschränkt dahingehend überprüft werden, ob der Tatrichter erhebliches Vorbringen der Beteiligten unberücksichtigt gelassen, Rechtsgrundsätze der Zinsbemessung verkannt, wesentliche Bemessungsfaktoren außer Betracht gelassen oder seiner Schätzung unrichtige Maßstäbe zu Grunde gelegt hat. Die Art der Schätzungsgrundlage gibt § 287 ZPO nicht vor. Der Zinssatz darf lediglich nicht auf der Grundlage falscher oder offenbar unsachlicher Erwägungen bestimmt werden. Bei seiner Schätzung dürfen ferner nicht wesentliche, die Entscheidung bedingende Tatsachen außer Acht bleiben. Schließlich darf das Gericht in für die Streitentscheidung zentralen Fragen auf nach Sachlage unerlässliche fachliche Erkenntnisse nicht verzichten (vgl. BGH, Urteile vom 17. Dezember 1996 - X ZR 76/94, NJW-RR 1997, 688, 689 und vom 22. Februar 2011 - VI ZR 353/09, NJW-RR 2011, 823 Rn. 6 f. mwN).

13 b) Ein solcher Fehler wird von der Rechtsbeschwerde nicht aufgezeigt und ist auch im Übrigen nicht erkennbar.

14 aa) Entgegen der Rechtsbeschwerde hat das Beschwerdegericht den Zinszuschlag für das Ausfallrisiko ohne Rechtsfehler mit 15 Basispunkten bemessen.

15 (1) Soweit die Rechtsbeschwerde rügt, das Beschwerdegericht habe den vom Sachverständigen für notwendig gehaltenen Eigentumsabschlag unberücksichtigt gelassen, verkennt sie den Aussagegehalt der angefochtenen Entscheidung.

16 Das Beschwerdegericht hat den vom Sachverständigen ermittelten Risikozuschlag von 25 Basispunkten um 10 Basispunkte gekürzt, um mehrere Unsicherheiten zu berücksichtigen. Zu diesen Unwägbarkeiten gehört zwar nach Auffassung des Beschwerdegerichts auch der Umstand, dass der Sachverständige mangels anderer Daten das Rating für den Netzbetreiber für den gesamten Geschäftsbetrieb des Un-

ternehmens (einschließlich Gas, Wasser, Fernwärme und Bäder) ermittelt habe, damit aber nicht dem geringeren (Ausfall-)Risiko eines reinen Netzbetreibers mit gleicher Eigentümerstruktur Rechnung getragen werde. Daneben hat es eine Reduzierung des von dem Sachverständigen als Obergrenze ermittelten Risikozuschlags von 25 Basispunkten aber auch deshalb erwogen, weil es der vom Sachverständigen in diesem Zusammenhang vorgenommenen Übertragung der Zahlen für den Zeitraum 2004 bis 2007 auf den maßgeblichen Zeitraum 1995 bis 2004 für angreifbar gehalten hat. Des Weiteren hat das Beschwerdegericht die Eigentümerstruktur der Antragstellerin, die Monopolstellung des Netzbetreibers, die Auswirkungen der Regulierung und schließlich das erreichbare Rating in seine Beurteilung einbezogen und ist aufgrund einer Gesamtbetrachtung zu einer Kürzung des vom Sachverständigen als Obergrenze ermittelten Risikozuschlags um 10 Basispunkte gekommen. Dies ist jedenfalls im Ergebnis nicht zu beanstanden.

17 Allerdings begegnet es Bedenken, dass das Beschwerdegericht im Rahmen der Bewertung des Ausfallrisikos fiktiv nur auf einen isolierten Netzbetrieb der Antragstellerin abstellen möchte. Es ist nämlich nicht unzulässig, der Risikobewertung der Antragstellerin als Netzbetreiberin die Kennzahlen ihres integrierten Gesamtunternehmens zugrunde zu legen, das auch netzfremde Sparten einschließt, weil auf diese Weise auch netzfremde Risiken in die Zinsbemessung einfließen.

18 Die regulatorischen Vorschriften bestimmen zwar in § 6 Abs. 1 Satz 1 EnWG, dass vertikal integrierte Energieversorgungsunternehmen und rechtlich selbständige Betreiber von Elektrizitäts- und Gasversorgungsnetzen, die im Sinne des § 3 Nr. 38 EnWG mit einem vertikal integrierten Energieversorgungsunternehmen verbunden sind, zur Gewährleistung von Transparenz sowie diskriminierungsfreier Ausgestaltung und Abwicklung des Netzbetriebs verpflichtet sind, und sehen hierfür in §§ 6 ff. EnWG verschiedene Entflechtungsvorgaben vor. Dies hat aber nach den für den hier maßgeblichen Zeitraum geltenden Vorschriften nicht zur Folge, dass der Netzbetrieb aus dem Konzernverbund rechtlich und wirtschaftlich vollständig ausgegliedert werden muss und keinerlei eigentumsrechtliche Verflechtungen bestehen

dürfen. Dann begegnet es aber keinen rechtlichen Bedenken, bei der Risikobewertung der Antragstellerin als - fiktiver - Emittentin einer Anleihe auf dem Kapitalmarkt die dort berücksichtigten - tatsächlichen - Kennzahlen ihres integrierten Gesamtunternehmens bzw. eines für die Risikoklasse der Antragstellerin typischen Gesamtunternehmens und nicht - wofür die Rechtsbeschwerde hält - die Kennzahlen einer rechtlich verselbständigten Netzbetreibergesellschaft zugrunde zu legen. Eine Belastung des Netzbetriebs mit netzfremden Kosten ergibt sich hieraus entgegen der Meinung der Rechtsbeschwerde nicht.

19 Davon abgesehen hat die Rechtsbeschwerde auch nicht auf einen substantiierten und einem Beweis zugänglichen Tatsachenvortrag verwiesen, wonach unter Zugrundelegung der vorherrschenden Eigentümerstruktur der Antragstellerin bzw. der typischen Eigentümerstruktur einer der Risikoklasse der Antragstellerin zugehörigen Netzbetreiberin eine rechtlich verselbständigte Netzbetreibergesellschaft stets, d.h. unabhängig von dem Rating ihrer Eigentümer, das höchste Rating erhalten würde. Dafür bieten auch weder die Feststellungen des Beschwerdegerichts noch die Ausführungen des Sachverständigen hinreichende Anhaltspunkte.

20 Es ist auch nicht zu beanstanden, dass der Sachverständige seiner Beurteilung die von den Ratingagenturen veröffentlichten Kennzahlenwerte und Ratings für die Branche der Versorgungsunternehmen zugrunde gelegt hat. Da nach den Ausführungen des Sachverständigen spezifische Kennzahlen für Netzbetreiber tatsächlich nicht zur Verfügung stehen, ist es nicht rechtsfehlerhaft, sondern sogar naheliegend, auf die Kennzahlen der nächsthöheren Branchenstufe - nämlich diejenigen der Versorgungsunternehmen - abzustellen. Dem entspricht nach den von der Rechtsbeschwerde nicht angegriffenen Bekundungen des Sachverständigen das Vorgehen der Ratingagenturen und damit - was nach der Senatsrechtsprechung zugrunde zu legen ist - die Sichtweise eines (fiktiven) Investors auf dem Kapitalmarkt. Die von der Bundesnetzagentur geforderte "netzscharfe" Risikobewertung ist nicht geboten.

- 21 Ob aufgrund dessen - auf der Grundlage der übrigen Beurteilung des Beschwerdegerichts - die Kürzung des Risikozuschlags um 10 Basispunkte zu hoch ausgefallen ist, bedarf keiner Entscheidung, weil die Landesregulierungsbehörde hierdurch nicht beschwert wäre. Insoweit räumt die Rechtsbeschwerde selbst ein, dass die vom Beschwerdegericht in seiner Gewichtung möglicherweise vernachlässigte Eigentümerstruktur der Antragstellerin ebenfalls einen Abschlag von 10 Basispunkten rechtfertigen würde.
- 22 (2) Soweit die Rechtsbeschwerde ein höheres Rating der Antragstellerin als das vom Beschwerdegericht angenommene Rating "AA" unter Hinweis auf die monopolartige Marktstellung, das fehlende Verlustrisiko, den beständigen Cashflow, die Gewinngarantie, die Eigenkapitalgarantie und die Investitionsgarantie zu begründen versucht, berührt dies den Kernbereich der tatrichterlichen Würdigung, die in der Rechtsbeschwerdeinstanz nur eingeschränkt überprüft werden kann. Das Beschwerdegericht hat diese Umstände berücksichtigt und aufgrund sachverständiger Beratung kein höheres Rating als das - ohnehin schon hohe - "AA"-Rating angenommen. Dies lässt keinen Rechtsfehler erkennen. Vielmehr wird die Annahme des Beschwerdegerichts dadurch bestätigt und abgesichert, dass sich der Risikozuschlag seiner Größenordnung nach auch aufgrund der von dem Sachverständigen angewendeten alternativen Berechnungsmethode ergibt.
- 23 bb) Die Rechtsbeschwerde hat auch keinen Erfolg, soweit sie sich dagegen wendet, dass das Beschwerdegericht der Bonitätsbewertung der Antragstellerin nicht deren tatsächliche (höhere) Eigenkapitalausstattung, sondern lediglich eine fiktive Eigenkapitalquote von 40% zugrunde gelegt hat.
- 24 Das Oberlandesgericht Koblenz hat dem Sachverständigen zu Recht für die Ermittlung der Bilanzkennzahlen die Vorgabe gemacht, von einer Eigenkapitalquote der Antragstellerin von (lediglich) 40% auszugehen. Dies ist Folge des rein kalkulatorischen Berechnungsansatzes nach §§ 4 ff. GasNEV. Die kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung ist Teil der kalkulatorischen Kostenrechnung, die die Entgeltbildung

unter funktionierenden Wettbewerbsbedingungen simulieren soll. In dieser "kalkulatorischen Welt" ist gemäß § 7 GasNEV auch die Verzinsung des Eigenkapitals rein kalkulatorisch zu berechnen, indem das (betriebsnotwendige) Eigenkapital fiktiv in zwei Teile aufgespalten wird, nämlich einen solchen, der mit dem von der Bundesnetzagentur festgelegten Eigenkapitalzinssatz verzinst wird, und einen solchen, der nominal wie Fremdkapital zu verzinsen ist und damit im Hinblick auf die im Rahmen der kostenbasierten Entgeltgenehmigung anzuerkennenden (Zins-)Kosten wie Fremdkapital behandelt wird. Die tatsächliche Höhe des Eigenkapitals ist hierfür insoweit ohne Bedeutung (vgl. hierzu auch Senatsbeschluss vom 14. August 2008 - KVR 42/07, WuW/E DE-R 2395 Rn. 70 [zu § 8 StromNEV] - Rhein Hessische Energie).

25 Davon abgesehen hat das Beschwerdegericht ausgeführt, dass die Antragstellerin auch bei Zugrundelegung eines höheren Eigenkapitalanteils nicht in eine Risikoklasse mit einem "AAA"-Rating einzustufen wäre. Denn bei der diesbezüglichen Schlüsselkennzahl Debt/Capital (Fremdkapital/Gesamtkapital) handelt es sich - wie der Sachverständige bekundet hat - nicht um die ausschlaggebende Größe für das Rating. Eine empirische Vergleichsuntersuchung der Ratingagentur Moody's aus dem Jahr 2005 hat vielmehr ergeben, dass Energieversorgungsunternehmen nur ausnahmsweise ein "AAA"-Rating erhalten. Nach dem Kriterienkatalog dieser Ratingagentur ist nach den Ausführungen des Sachverständigen die Erteilung eines "AAA"-Ratings für einen deutschen Energieversorger allein schon wegen der regulatorischen Verhältnisse eher unwahrscheinlich und bei Vorhandensein eines hundertprozentigen Eigentumsanteils der öffentlichen Hand nur dann möglich, wenn der Eigentümer selbst über ein solches Rating verfügt. Dass dies bei der Antragstellerin und der insoweit maßgeblichen Risikoklasse der Fall ist, wird von der Bundesnetzagentur nicht behauptet und ist auch im Übrigen nicht ersichtlich.

26 cc) Schließlich wendet sich die Rechtsbeschwerde auch ohne Erfolg gegen die Einbeziehung eines Liquiditätszuschlags. Insoweit ist nicht zu beanstanden, dass das Beschwerdegericht nicht auf eine "Kaufen-und-Halten"-Perspektive des (fiktiven)

Investors abgestellt hat und den Liquiditätszuschlag höher veranschlagt hat als das eigentliche Ausfallrisiko.

27 Anders als die Rechtsbeschwerde meint, ist im Rahmen des § 5 Abs. 2 Halbs. 2 GasNEV der Ansatz eines Liquiditätszuschlags neben dem Insolvenzrisiko des Netzbetreibers geboten. Nach der Rechtsprechung des Senats ist für die Risikobewertung aus der Sicht eines fiktiven Kreditgebers die Einschätzung der Bonität des Emittenten und die Art der Emission maßgeblich (Senatsbeschluss vom 14. August 2008 - KVR 42/07, WuW/E DE-R 2395 Rn. 60 - Rhein Hessische Energie). Soweit der Senat insoweit ausdrücklich einen bestimmten Risikozuschlag für die Inkaufnahme des Ausfallrisikos erwähnt hat (vgl. Senatsbeschluss vom 14. August 2008 - KVR 42/07, WuW/E DE-R 2395 Rn. 56 - Rhein Hessische Energie), ist dies ersichtlich nur beispielhaft gemeint. Dass daneben auch andere Faktoren eine Rolle spielen können, ergibt sich bereits aus der Erwähnung der Art der Emission. Insbesondere stellt es keinen Rechtsfehler dar, dass das Beschwerdegericht - entgegen der von der Bundesnetzagentur bereits in der Beschwerdeinstanz vorgebrachten und nunmehr weiterverfolgten Argumentation - nicht auf eine "Kaufen-und-Halten"-Perspektive des (fiktiven) Investors abgestellt hat, für den die Liquidität einer Anleihe keine Rolle spiele und der deshalb keinen Liquiditätszuschlag verlange. Die Einwände der Rechtsbeschwerde berühren den Kernbereich der tatrichterlichen Würdigung, die in der Rechtsbeschwerdeinstanz nur eingeschränkt überprüft werden kann. Das Beschwerdegericht hat sich mit den Einwänden der Regulierungsbehörde auseinandergesetzt und nach sachverständiger Beratung einen Liquiditätszuschlag zuerkannt. Dies lässt keinen Rechtsfehler erkennen. Nach den Bekundungen des Sachverständigen ist die Bedeutung von Liquiditätsprämien für Anleihemärkte umfangreich dokumentiert und das Investorenverlangen nach einem Renditezuschlag bei Anleihen niedriger Liquidität anerkannt. Soweit die Bundesnetzagentur behauptet, Liquiditätszuschläge seien eher bei Fremdwährungsgeschäften üblich, während Anleihen von Netzbetreibern eher von Investoren gezeichnet würden, die an einem langfristigen Investment interessiert seien, ist dies ohne Substanz.

28 Entgegen der Rechtsbeschwerde ist es auch nicht zu beanstanden, dass der Liquiditätszuschlag höher ist als der Risikozuschlag. Dieser Umstand als solcher kann einen Rechtsfehler nicht begründen. Die unterschiedliche Höhe beruht in erster Linie darauf, dass der Risikozuschlag aufgrund der besonderen Eigentümerstruktur der Antragstellerin vergleichsweise gering ist. Soweit die Rechtsbeschwerde eine Anerkennung des Liquiditätszuschlags wegen dessen Missverhältnis zum Ausfallrisiko unter Bezugnahme auf verschiedene Zeiträume (2000 bis 2007, September 2008 bis März 2009, 2001 bis 2010, 2002 bis 2011) verneinen möchte, bleibt dies ohne Erfolg. Das Beschwerdegericht hat - was auf der Hand liegt - im Anschluss an die Ausführungen des Sachverständigen wegen der durch die Weltfinanzmarktkrise hervorgerufenen Turbulenzen den insoweit betroffenen Zeitraum aus seiner Betrachtung gerade ausgenommen und deshalb - wenn auch als Untergrenze - einen Liquiditätszuschlag von 31 Basispunkten ermittelt, der - folgerichtig - unterhalb der von der Rechtsbeschwerde ermittelten Werte liegt. Dies lässt einen Rechtsfehler nicht erkennen.

III.

29 Die Kostenentscheidung beruht auf § 90 Satz 1 EnWG.

Meier-Beck

Strohn

Grüneberg

Bacher

Deichfuß

Vorinstanz:

OLG Nürnberg, Entscheidung vom 06.11.2012 - 1 W 1516/07 -