



BUNDESGERICHTSHOF

BESCHLUSS

EnVR 41/18

Verkündet am:
9. Juli 2019
Bürk
Amtsinspektorin
als Urkundsbeamtin
der Geschäftsstelle

in dem energiewirtschaftsrechtlichen Verwaltungsverfahren

Der Kartellsenat des Bundesgerichtshofs hat auf die mündliche Verhandlung vom 9. April 2019 durch die Präsidentin des Bundesgerichtshofs Limperg und die Richter Prof. Dr. Kirchhoff, Dr. Bacher, Sunder und Dr. Schoppmeyer

beschlossen:

Die Rechtsbeschwerde der Betroffenen gegen den Beschluss des 3. Kartellsenats des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 22. März 2018 wird zurückgewiesen.

Auf die Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur wird der genannte Beschluss aufgehoben.

Die Beschwerde der Betroffenen gegen den Beschluss der Bundesnetzagentur vom 5. Oktober 2016 wird zurückgewiesen.

Die Betroffene trägt die Kosten beider Rechtsmittelinstanzen einschließlich der notwendigen Auslagen der Bundesnetzagentur.

Der Gegenstandswert für die Rechtsmittelinstanzen wird auf 100.000 Euro festgesetzt.

Gründe:

- 1 A. Die Bundesnetzagentur hat mit zwei im Wesentlichen inhaltsgleichen Beschlüssen vom 5. Oktober 2016 (BK4-16-160 und BK4-16-161) den Eigenkapitalzinssatz zur Bestimmung der Erlösobergrenze für die Betreiber von Elektrizitäts- und Gasversorgungsnetzen für die dritte Regulierungsperiode für Neuanlagen auf 6,91% und für Altanlagen auf 5,12% (jeweils vor Steuer) festgesetzt.

- 2 Die Betroffene, die ein Elektrizitätsversorgungsnetz betreibt, und eine große Anzahl von weiteren Netzbetreibern haben die Beschlüsse mit der Beschwerde angegriffen und die Festsetzung eines höheren Zinssatzes angestrebt. Das Beschwerdegericht hat 29 Verfahren als Pilotverfahren verhandelt und nach Einholung eines schriftlichen Gutachtens und mündlicher Anhörung der gerichtlichen Sachverständigen entschieden. In den weitgehend wortgleichen Beschlüssen (vgl. etwa RdE 2018, 264) hat es die angefochtenen Beschlüsse aufgehoben und die Bundesnetzagentur zur Neubescheidung verpflichtet.

- 3 Dagegen wenden sich die Bundesnetzagentur und die Betroffene mit der vom Beschwerdegericht zugelassenen Rechtsbeschwerde.

- 4 Die Bundesnetzagentur strebt die Zurückweisung der Beschwerde an. Die Betroffene begehrt, die Verpflichtung zur Neubescheidung auf zusätzliche, vom Beschwerdegericht nicht in ihrem Sinne beurteilte Aspekte zu erstrecken. Die Beigeladene, die Kunden mit Elektrizität beliefert, hält die Beschwerde ebenfalls für unbegründet und vertritt die Auffassung, der Zinssatz sei zu hoch festgesetzt.

5 B. Beide Rechtsbeschwerden sind zulässig. Nur diejenige der Bundes-
netzagentur ist begründet.

6 I. Das Beschwerdegericht hat seine Entscheidung im Wesentlichen wie
folgt begründet:

7 Entgegen der Auffassung eines Teils der Beschwerdeführer sei die Vor-
gehensweise der Bundesnetzagentur bei der Bestimmung des Zinssatzes für
risikolose Anlagen im Sinne von § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV bzw. § 7 Abs. 4
Satz 1 GasNEV (im Folgenden zusammenfassend: StromNEV) nicht zu bean-
standen.

8 Der gewählte Zeitpunkt für den Beschluss - gut ein Jahr vor Beginn der
betroffenen Regulierungsperiode für Gasnetze und gut zwei Jahre vor Beginn
der Regulierungsperiode für Elektrizitätsnetze - sei mit § 7 Abs. 6 und 4 Strom-
NEV vereinbar. Den Vorschriften lasse sich nicht entnehmen, dass die Festle-
gung erst im Kalenderjahr vor Beginn der Regulierungsperiode erfolgen dürfe.
Die Bundesnetzagentur dürfe den Zeitpunkt der Festlegung zwar nicht frei wäh-
len. Aus ökonomischer Sicht seien aber keine Gründe ersichtlich, weshalb der
im Streitfall gewählte Zeitpunkt nicht sachgerecht sei.

9 Bei der Bestimmung der durchschnittlichen Umlaufrendite sei die Bun-
desnetzagentur nicht gehalten gewesen, nur Wertpapiere mit längerer Restlauf-
zeit zu berücksichtigen. Gegen eine Beschränkung auf Wertpapiere mit einer
langen Restlaufzeit spreche insbesondere, dass die Verzinsung bei einer Net-
zinvestition alle fünf Jahre angepasst werde, während sich an der Verzinsung
eines langfristigen Wertpapiers in der Regel nichts ändere.

10

Den Zuschlag zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse im Sinne von § 7 Abs. 5 StromNEV habe die Bundesnetzagentur hingegen methodisch fehlerhaft ermittelt.

11 Das zur Ermittlung des Zuschlags herangezogene Capital Asset Pricing Model (CAPM) erfülle allerdings grundsätzlich die Vorgaben des § 7 Abs. 5 StromNEV. Die aus langfristigen internationalen Datenreihen abgeleitete Markt- risikoprämie berücksichtige die Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten und der Beta-Faktor stelle die Renditen börsennotierter Betreiber von Elektrizitäts- und Gasversorgungsnetzen auf ausländischen Märkten dar, die mit den inländischen Netzbetreibern vergleichbar seien.

12 Die in Wissenschaft und Praxis als Alternativen erörterten Ansätze könnten auf der Grundlage aktueller wissenschaftlicher Erkenntnisse nicht als überlegen angesehen werden. Der Total-Market-Return-Ansatz (TMR) unterscheide sich vom CAPM im Wesentlichen dadurch, dass die historisch ermittelten Daten nur zur Ermittlung der Markttrendite herangezogen würden, der zur Ermittlung der Markt- risikoprämie im Wege der Differenzbildung herangezogene Zinssatz für risikofreie Anlagen hingegen nach den aktuellen Verhältnissen bestimmt werde. Anders als das CAPM gehe der TMR damit nicht von einer konstanten Markt- risikoprämie aus, sondern von einer konstanten Aktienrendite. Unter Berücksichtigung der Erkenntnisse der Sachverständigen könne derzeit nicht festgestellt werden, dass der TMR zur Bestimmung der Markt- risikoprämie besser geeignet sei. Entsprechendes gelte für die in den letzten Jahren zunehmend diskutierte Ex-Ante-Modelle, deren Grundvariante das Dividendendiskontierungsmodell (DDM) sei. Mit diesen könnten zwar anhand zukunftsbezogener Daten Aussagen über zukünftig erwartete Eigenkapitalrenditen abgeleitet werden. Bei der Anwendung dieser Modelle seien aber notwendig subjektive Annahmen zu treffen, die je nach Festlegung zu erheblichen Ergebnisbandbreiten führten.

- 13 Entgegen der Auffassung einiger Beschwerdeführer sei auch die Heranziehung der historischen Datenreihen von Dimson, Marsh und Staunton (DMS) nicht zu beanstanden. Die gerichtlichen Sachverständigen hätten diese Daten als üblicherweise beachtete und diskutierte Quelle bezeichnet. Der gerichtliche Sachverständige J. habe bei der Anhörung wiederholt die Qualität und den Umfang des Datensatzes hervorgehoben.
- 14 Methodisch fehlerhaft sei hingegen, dass die Bundesnetzagentur die Marktrisikoprämie allein aus den historischen Daten abgeleitet habe, ohne die Sondersituation des gegenwärtigen Marktumfelds zu berücksichtigen und eine um alternative Ansätze ergänzte Würdigung und Plausibilitätskontrolle durchzuführen.
- 15 Am maßgeblichen Stichtag (31. Dezember 2015) sei die Situation am Kapitalmarkt noch durch die Entwicklungen im Gefolge der weltweiten Finanzkrise ab 2007 und der Euro-Staatsschuldenkrise ab 2010 geprägt gewesen. Folgen hiervon seien eine hohe Volatilität der Aktienmärkte, ein historisch niedriges Zinsniveau und eine ungewöhnlich hohe Differenz zwischen den Zinssätzen für Interbankengeschäfte und Staatsanleihen. Die Renditen der Anleiheindizes seien von dieser Entwicklung noch nahezu unbeeinflusst gewesen, weil der Rückgang der Basiszinssätze mit entsprechenden Kursgewinnen bestehender Anleihen einhergegangen sei. Letztere seien bei einer Betrachtung historischer Durchschnittswerte von erheblichem Interesse, weil sie die bis zu diesem Zeitpunkt erzielten Renditen widerspiegeln. Auch wenn sich die weitere Entwicklung der Zinssätze schwerlich prognostizieren lasse, könne sicher festgestellt werden, dass Kursgewinne auf risikofreie Anlagen und die hieraus resultierende, von DMS als Golden Age of Bonds bezeichnete Phase hoher Renditen auf quasi risikofreie Staatsanleihen nur ein vorübergehendes Phänomen darstellten.
- 16

Solche Besonderheiten würden bei einer Ableitung aus historischen Durchschnittswerten nur unzureichend abgebildet. Der dieser Methode zu Grunde liegenden Annahme, dass sich die Zukunft nicht wesentlich anders darstellen werde als die Vergangenheit, stehe derzeit die geschilderte außergewöhnliche Situation gegenüber.

17 Zur Berücksichtigung dieser Sondersituation komme zum einen eine höhere Positionierung der Marktrisikoprämie innerhalb der aus den historischen Durchschnittswerten ausgewiesenen Bandbreite in Betracht, zum anderen die Kontrolle des aus diesen Daten abgeleiteten Ergebnisses auf Plausibilität bzw. Angemessenheit unter Heranziehung alternativer Ansätze. Bei der Betrachtung der Bandbreiten seien auch Studien heranzuziehen, die auf anderen Datensammlungen basierten. Den Besonderheiten des gegenwärtigen Marktumfelds könne nur durch eine Positionierung am oberen Rand ausreichend Rechnung getragen werden.

18 Im Rahmen der gebotenen Plausibilitätskontrolle seien zudem alternative Ansätze zu berücksichtigen. Ausweislich der Feststellungen der Sachverständigen indiziere eine Gesamtwürdigung der Erkenntnisse aus einer ergänzenden Anwendung von TMR, Ex-Ante-Modellen sowie des Zero-Beta-CAPM, dass der von der Bundesnetzagentur festgelegte Wert das aktuelle Marktumfeld nicht hinreichend widerspiegle. Darin liege kein Methodenwechsel.

19 Für eine Orientierung am oberen Rand der Bandbreite spreche auch die signifikant gestiegene Differenz zwischen den Zinssätzen für Interbankengeschäfte und Staatsanleihen. Diese gebe Anlass zu der Frage, ob nicht ein Modell Verwendung finden solle, das berücksichtige, dass sich Marktteilnehmer nicht zu den Zinssätzen für Staatsanleihen verschulden könnten. Ein solches Modell sei das Zero-Beta-CAPM.

20

Indizien dafür, dass die Bundesnetzagentur den Zinssatz zu niedrig festgelegt habe, ergäben sich ferner aus einer Analyse der Unternehmensbewertungspraxis. So habe der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) am 19. September 2012 empfohlen, vor dem Hintergrund der aktuellen Kapitalmarktsituation die Bandbreite für die Marktrisikoprämie von 4,5 bis 5,5% auf 5,5 bis 7% zu erhöhen.

21 Eine schematische Verwendung der DMS-Datenreihe führe demgegenüber zu einer sachwidrigen Fortschreibung des als Golden Age of Bonds beschriebenen Effekts. Nach der Einschätzung des gerichtlichen Sachverständigen

J. seien die in den DMS-Daten ausgewiesenen sinkenden Marktrisikoprämien maßgeblich auf die Ergänzung der langfristigen Datenreihen um die Daten der letzten Jahre zurückzuführen. Diese Einschätzung werde durch die von der Bundesnetzagentur ermittelten Marktrisikoprämien für die erste und zweite Regulierungsperiode und das Gutachten von Frontier bestätigt.

22 Überwiegende Gründe sprächen auch gegen die Verwendung des um die Länder China, Österreich und Russland erweiterten DMS-Datensatzes. Die Erwägung der Bundesnetzagentur, die Einbeziehung dieser Länder ermögliche den Ausgleich des so genannten Survivorship Bias, sei im Hinblick auf das Ausmaß der Brüche, denen die Märkte dieser Länder ausgesetzt gewesen seien, nicht tragfähig.

23 Entgegen der Auffassung eines Teils der Beschwerdeführer führe die Heranziehung der DMS-Daten demgegenüber nicht schon deshalb zur Rechtswidrigkeit der Festlegung, weil Deutschland dort unterrepräsentiert wäre. Der gerichtliche Sachverständige J. habe zwar Bedenken geäußert, weil die Daten nicht das Gewicht der gesamten deutschen Volkswirtschaft abbildeten, sondern nur den traditionell weniger bedeutenden deutschen Aktienmarkt.

Er habe aber zugleich betont, dass die Marktrisikoprämie unabhängig vom Währungsraum recht gut vergleichbar sei.

- 24 Ebenfalls nicht zu beanstanden sei, dass in den DMS-Daten die jeweiligen landesspezifischen Marktrisikoprämien anhand der geometrischen Differenz aus der erwarteten Aktienrendite und einer sicheren Anlage errechnet worden sei. Diese Vorgehensweise ermögliche es, den Einfluss von Wechselkursen zu eliminieren, was nach Einschätzung der gerichtlichen Sachverständigen sinnvoll und vertretbar sei. Entsprechendes gelte, soweit der Mittelwert direkt über einen Zeitraum von mehreren Jahren gebildet worden sei und nicht durch Gegenüberstellung von separat gebildeten Mittelwerten für Aktien- und Anleiherenditen.
- 25 Falls die Bundesnetzagentur die DMS-Daten bei der erneuten Festsetzung wiederum heranziehe, werde sie aber zu beachten haben, dass es sich bei einer Anlage in deutsche Netze um eine Anlage im Euroraum handle und damit der natürliche Fokus auf europäischen Renditeerwartungen liege. Zwingende und konkrete Vorgaben seien den diesbezüglichen sachverständigen Äußerungen allerdings nicht zu entnehmen.
- 26 Entgegen der Auffassung einiger Beschwerdeführer sei die Festsetzung nicht schon deshalb rechtswidrig, weil die Bundesnetzagentur es unterlassen habe, sich für eine konkrete Investorenperspektive zu entscheiden. Methodische Unsauberkeiten in diesem Zusammenhang könnten durch Festsetzung der Marktrisikoprämie am oberen Rand der sich aus den historischen Daten ergebenden Bandbreite behoben werden.
- 27 Mit ihrer ergänzenden Untersuchung, ob der festgesetzte Zinssatz das Risiko von Strom- und Gasnetzbetreibern insgesamt angemessen widerspiegle, hätten die gerichtlichen Sachverständigen zu Recht die Vorgabe des § 21

Abs. 2 EnWG aufgegriffen. Die angestellten Kontrollrechnungen verdeutlichten, dass die Festsetzung im Ergebnis nicht angemessen sei.

28 Trotz der von den gerichtlichen Sachverständigen geäußerten Kritik sei es grundsätzlich nicht als rechtswidrig anzusehen, wenn die Bundesnetzagentur zur Bestimmung der Marktrisikoprämie den arithmetischen Mittelwert aus den beiden in den DMS-Daten gebildeten Mittelwerten (arithmetisch und geometrisch) bilde.

29 Der von der Bundesnetzagentur für den Betafaktor angesetzte Wert von 0,83 sei ebenfalls nicht zu beanstanden. Die Wahl der Vergleichsunternehmen sei sachgerecht.

30 Nicht zu beanstanden sei des Weiteren, dass die Bundesnetzagentur - anders als bei der Festsetzung des Zinssatzes für die zweite Regulierungsperiode - die aufgrund der so genannten Energiewende entstandenen Anforderungen an Netzbetreiber nicht zum Anlass für eine Erhöhung des Risikofaktors genommen habe. Insoweit böten sich keine Anhaltspunkte für eine Sondersituation Deutschlands insbesondere im Vergleich zu anderen europäischen Ländern. Es bestünden auch keine spezifischen Risiken für bestimmte Gruppen von Netzbetreibern, denen durch eine Anpassung des Risikofaktors Rechnung getragen werden müsste.

31 Zu beanstanden sei hingegen der von der Bundesnetzagentur vorgenommene Vergleich mit der Verzinsung ausländischer Netzbetreiber. Insoweit habe die Bundesnetzagentur versäumt, die hinreichende Vergleichbarkeit der betrachteten Parameter zu überprüfen und erforderlichenfalls herzustellen.

32

Unbegründet seien die von einem Teil der Beschwerdeführer erhobenen Einwände gegen die Berechnung des Steuerfaktors und gegen die Ermittlung des Zinssatzes für Altanlagen.

33 II. Diese Beurteilung hält den Angriffen der Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur nicht stand.

34 Wie der Senat bereits im Zusammenhang mit der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die erste und die zweite Regulierungsperiode ausgeführt hat, unterliegt die Beurteilung der in § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV normierten tatsächlichen Grundlagen für die Bemessung des Eigenkapitalzinssatzes der uneingeschränkten Überprüfung durch den Tatrichter. Der Regulierungsbehörde steht aber in einzelnen Beziehungen ein Beurteilungsspielraum zu, soweit die Verordnung keine näheren Vorgaben enthält. In der Rechtsbeschwerdeinstanz kann die Entscheidung des Tatrichters hinsichtlich beider Bereiche nur eingeschränkt überprüft werden, nämlich darauf, ob er erhebliches Vorbringen der Beteiligten unberücksichtigt gelassen, wesentliche Beurteilungsfaktoren außer Betracht gelassen oder offenkundig fehlgewichtet, Rechtsgrundsätze der Zinsbemessung verkannt oder der Nachprüfung der Regulierungsentscheidung sonst unrichtige rechtliche Maßstäbe zu Grunde gelegt hat (zuletzt BGH, Beschluss vom 11. Dezember 2018 - EnVR 48/17, RdE 2019, 172 Rn. 8 - Eigenkapitalzinssatz).

35 Bei Anlegung dieser Maßstäbe hat das Beschwerdegericht die von der Bundesnetzagentur gewählte Vorgehensweise zu Unrecht als fehlerhaft angesehen.

36 1. Nach § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV darf der Eigenkapitalzinssatz den auf die letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre bezogenen Durchschnitt der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten zuzüglich eines angemessenen

Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse nicht überschreiten. Bei der Ermittlung dieses Zuschlags hat die Regulierungsbehörde gemäß § 7 Abs. 5 StromNEV insbesondere die Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten und die Bewertung von Netzbetreibern auf diesen Märkten, die durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals von Netzbetreibern auf ausländischen Märkten sowie beobachtete und quantifizierbare unternehmerische Wagnisse zu berücksichtigen.

37

Bei der Ermittlung des Zuschlags nach § 7 Abs. 5 StromNEV ist die Regulierungsbehörde, soweit Gesetz und Verordnung hierzu keine Vorgaben enthalten, weder an ein bestimmtes wissenschaftliches Modell noch an bestimmte Methoden zur Ermittlung und Bemessung der im Rahmen des gewählten Modells heranzuziehenden Parameter gebunden. Vielmehr hat sie im Rahmen der ihr eingeräumten Befugnisse in eigener Würdigung zu entscheiden, welche Kriterien heranzuziehen und in welcher Weise diese anzuwenden und zu anderen Kriterien ins Verhältnis zu setzen sind. Hierbei kann sie sich gegebenenfalls sachverständiger Hilfe bedienen, wie dies die Bundesnetzagentur vor Erlass der angegriffenen Festlegung auch getan hat. Wenn aus sachverständiger Sicht mehrere Methoden in Betracht kommen, ist eine Auswahl zu treffen, die den Vorgaben des § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV und dem Ziel einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Eigenkapitalverzinsung gerecht wird. Diese Auswahlentscheidung kann von Rechts wegen nur dann beanstandet werden, wenn sich feststellen lässt, dass der gewählte methodische Ansatz von vornherein ungeeignet ist, die Funktion zu erfüllen, die ihm im Rahmen des zugrunde gelegten Modells zukommt, oder dass ein anderes methodisches Vorgehen unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände so deutlich überlegen ist, dass die Auswahl einer anderen Methode nicht mehr als mit den gesetzlichen Vorgaben vereinbar angesehen werden kann (BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13, ZNER 2015, 116 Rn. 26 - Thyssengas GmbH).

- 38 Die gerichtliche Überprüfung der Behördenentscheidung obliegt insoweit in erster Linie dem Tatrichter. Die Beurteilung der Frage, ob das methodische Vorgehen der Regulierungsbehörde nach den dargelegten Kriterien zu beanstanden ist, hängt im Wesentlichen von den Tatsachen ab, aus denen sich Schlussfolgerungen im Hinblick auf Vor- und Nachteile unterschiedlicher in Betracht kommender methodischer Vorgehensweisen ziehen lassen. Diese Schlussfolgerungen sind zwar zum Teil rechtlicher Natur. Die hierfür anzustellenden Erwägungen sind mit der Feststellung der dafür maßgeblichen Tatsachen jedoch so eng verwoben, dass auch sie im Wesentlichen dem Bereich der tatrichterlichen Würdigung zuzuordnen sind (BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13, ZNER 2015, 116 Rn. 28 - Thyssengas GmbH).
- 39 2. Im Streitfall ist das Beschwerdegericht zu Unrecht zu der rechtlichen Beurteilung gelangt, die Bundesnetzagentur hätte das von ihr anhand des Capital Asset Pricing Model und der historischen Datenreihen von Dimson, Marsh und Staunton ermittelte Ergebnis aufgrund von historischen Besonderheiten am Kapitalmarkt einer ergänzenden Plausibilitätsprüfung unterziehen müssen.
- 40 a) Entgegen der Auffassung der Bundesnetzagentur war es dem Beschwerdegericht allerdings nicht von vornherein verwehrt, die Ableitung des Zuschlags aus historischen Daten als unzureichend anzusehen, obwohl es die Auswahl des Capital Asset Pricing Model und die Heranziehung der historischen Datenreihen von Dimson, Marsh und Staunton im Ansatz als rechtmäßig beurteilt hat.
- 41 Die Vorgehensweise der Regulierungsbehörde unterliegt nicht nur insoweit der gerichtlichen Überprüfung, als es um die Auswahl einer bestimmten Methode oder bestimmter Datenreihen geht. Das Beschwerdegericht darf und muss vielmehr auch überprüfen, ob die konkrete Anwendung der gewählten Methoden und Datenreihen sowie die hieraus gezogenen Schlussfolgerungen den oben aufgezeigten Anforderungen entsprechen. Gelangt es hierbei zu dem

Ergebnis, dass zwar die Methodenwahl im Ansatz rechtsfehlerfrei, die konkrete Vorgehensweise aber rechtsfehlerhaft ist, so liegt darin entgegen der Auffassung der Bundesnetzagentur nicht die Vorgabe einer abweichenden Methode, sondern die vom Gesetz gebotene gerichtliche Überprüfung der behördlichen Entscheidung.

42 b) Die vom Beschwerdegericht getroffene Feststellung, dass im maßgeblichen Zeitraum aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus und weiterer Folgen der ab 2007 aufgetretenen Finanzkrise eine vorübergehende Sondersituation bestanden hat, vermag die hieraus gezogene rechtliche Schlussfolgerung, es sei eine zusätzliche Plausibilisierung erforderlich, jedoch nicht zu tragen.

43 Nach der Rechtsprechung des Senats ist die Regulierungsbehörde nicht generell gehalten, die theoretische Bandbreite, die sich aufgrund der einzelnen Entscheidungsmöglichkeiten bei der Anwendung der CAPM-Methode ergibt, zu ermitteln und aus diesem Bereich im Wege einer abstrakten Gesamtabwägung einen Wert auszuwählen (BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13, ZNER 2015, 116 Rn. 80 - Thyssengas GmbH). Erst recht ist es nicht die Aufgabe einer gerichtlichen Überprüfung, eine von der Regulierungsbehörde in Ausübung eines ihr zustehenden Spielraums gewählte Methode durch eine alternative Modellierung zu ergänzen oder zu ersetzen (so zum Effizienzvergleich BGH, Beschluss vom 21. Januar 2014 - EnVR 12/12, RdE 2014, 276 Rn. 41 - Stadtwerke Konstanz GmbH).

44 Die Entscheidung der Regulierungsbehörde ist allerdings nur dann rechtsfehlerfrei, wenn sie sich anerkannter wissenschaftlicher Methoden bedient und diese in Einklang mit den Vorgaben aus § 21 Abs. 2 EnWG und § 7 Abs. 5 StromNEV anwendet und wenn keine konkreten Anhaltspunkte dafür feststellbar sind, dass die sich hieraus ergebende Höhe der Eigenkapitalverzin-

sung gleichwohl das Ziel einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikangepassten Verzinsung des eingesetzten Kapitals verfehlt (BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13, ZNER 2015, 116 Rn. 80 - Thyssengas GmbH).

45 Ob und unter welchen Voraussetzungen sich hieraus für die Regulierungsbehörde die Verpflichtung ergibt, das von ihr anhand einer fehlerfrei ausgewählten Methode ermittelte Ergebnis einer zusätzlichen Plausibilisierung zu unterziehen, und welche Vorgehensweisen dafür in Betracht kommen, bedarf keiner abschließenden Entscheidung. Im Streitfall begründen jedenfalls weder die vom Beschwerdegericht als historisch einmalig eingeschätzte besondere Situation auf den Finanzmärkten noch sonstige Umstände konkrete Anhaltspunkte, die eine solche Plausibilisierung erforderlich machen.

46 aa) Entgegen der Auffassung der Bundesnetzagentur ist allerdings die im Wesentlichen auf tatrichterlichem Gebiet liegende Würdigung des Beschwerdegerichts, dass die Situation auf den Finanzmärkten in den für die Beurteilung maßgeblichen Zeiträumen sich als historisch einzigartig darstellt, aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden.

47 Das Beschwerdegericht hat sich mit dem Vorbringen der Bundesnetzagentur, wonach es vergleichbare Situationen bereits in der Vergangenheit gegeben habe, befasst. Seine Würdigung, die für den Streitfall maßgebliche Situation sei wegen einer Häufung von außergewöhnlichen Phänomenen dennoch nicht vergleichbar mit der Situation der vergangenen Jahre und Jahrzehnte, ist möglich und lässt weder einen Verstoß gegen Denkgesetze oder Erfahrungssätze noch einen sonstigen Rechtsfehler erkennen.

48 bb) Aus den vom Beschwerdegericht getroffenen Feststellungen ergeben sich aber keine Anhaltspunkte dafür, dass die von der Bundesnetzagentur ge-

wählte Methode nicht geeignet ist, diesen Besonderheiten angemessen Rechnung zu tragen, und deshalb eine zusätzliche Plausibilisierung geboten ist.

49 Das Beschwerdegericht hat allerdings in Übereinstimmung mit den gerichtlichen Sachverständigen festgestellt, dass die Entwicklung der letzten Jahre in dem sich über 115 Jahre erstreckenden DMS-Datensatz nahezu keinen Niederschlag gefunden habe. Dies vermag die Eignung dieses Datensatzes indes auch vor dem Hintergrund der festgestellten Sondersituation nicht in Frage zu stellen. Ein auf langfristigen Datenreihen beruhender Durchschnittswert spiegelt kurzfristig auftretende Sondereffekte naturgemäß nur in verhältnismäßig geringem Umfang wider. Wenn der Rückgriff auf solche Daten im Ausgangspunkt eine geeignete Methode darstellt, vermag der Umstand, dass gerade im aktuellen Zeitraum solche Sondereffekte auftreten, nicht ohne weiteres Zweifel an der Angemessenheit des mit dieser Methode gefundenen Ergebnisses zu begründen.

50 Ob etwas anderes gelten kann, wenn die herangezogenen Daten schon aufgrund ihrer Struktur oder der Art und Weise ihrer Berechnung nicht geeignet sind, bestimmte Entwicklungen angemessen abzubilden, kann dahingestellt bleiben. Im Streitfall haben die Entwicklungen der letzten Jahre nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts in den DMS-Daten durchaus gewissen Niederschlag gefunden. Angesichts dessen gibt es keine hinreichenden Anhaltspunkte dafür, dass die Heranziehung der DMS-Daten in der festgestellten Sondersituation nicht zu einem angemessenen Ergebnis führt.

51 Dem steht nicht entgegen, dass der Hauptgrund für das beobachtete Absinken der Marktrisikoprämie nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts in dem als "Golden Age of Bonds" bezeichneten Effekt zu sehen ist, also in dem Umstand, dass die aus den DMS-Daten ersichtliche Rendite für Anleihen aufgrund des Kursanstiegs älterer Wertpapiere nicht in gleichem Maße abgenommen hat wie die aus diesen Daten ersichtliche Aktienrendite. Dieser Effekt ver-

mag die Aussagekraft der DMS-Daten - sofern ihre grundsätzliche Eignung mit dem Beschwerdegericht zu bejahen ist - nicht in Zweifel zu ziehen. Er spiegelt eine tatsächliche Marktentwicklung wider und kann deshalb nicht als systemfremd angesehen werden.

52 Dies gilt umso mehr, als die in § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV vorgesehene Methode zur Ermittlung des Zinssatzes für risikolose Anlagen zu ähnlichen Effekten führt. Die danach vorgeschriebene Bildung eines Durchschnitts aus den Werten der letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre hat zur Folge, dass sich Änderungen des Zinssatzes nicht sofort in vollem Umfang auf das Ergebnis auswirken. So ergibt sich im Streitfall ein Durchschnittswert von 2,49%, obwohl die Umlaufrendite seit dem Jahr 2012 deutlich unter 2% und im Jahr 2015 nur noch bei 0,5% lag. Der Basiszins und der Zuschlag zur Abdeckung unternehmerischer Wagnisse sind nach § 7 Abs. 4 StromNEV zwar grundsätzlich getrennt voneinander zu ermitteln. Bei der Ermittlung des Zuschlags anhand von Datenreihen darf aber dennoch nicht außer Acht bleiben, in welcher Weise der in diesen Datenreihen ausgewiesene Zinssatz für risikolose Anlagen ermittelt worden ist. Angesichts dessen spricht der Umstand, dass eine Änderung des Zinsniveaus nicht sofort in vollem Umfang Eingang in die Datenreihen findet, nicht gegen, sondern eher für deren Heranziehung, wenn ein vergleichbarer Effekt auch bei der Bestimmung des Basiszinssatzes nach § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV auftritt.

53 c) Vor diesem Hintergrund kann auch aus den übrigen vom Beschwerdegericht angeführten Umständen nicht die Schlussfolgerung gezogen werden, dass eine zusätzliche Plausibilisierung des Ergebnisses geboten war.

54 aa) Dass nach Einschätzung der gerichtlichen Sachverständigen eine Gesamtschau aus anderen Modellen einen höheren Wert nahelegen könnte, vermag die Eignung der von der Bundesnetzagentur gewählten Vorgehensweise schon deshalb nicht in Frage zu stellen, weil die Bundesnetzagentur man-

gels besonderer Anhaltspunkte nicht verpflichtet war, diese anderen Modelle zu Vergleichszwecken heranzuziehen. Unabhängig davon erscheint der Erkenntniswert eines solchen Vergleichs ohnehin gering, wenn die dafür herangezogenen Methoden ihrerseits fachlichen Bedenken unterliegen.

55 bb) Entsprechendes gilt für die Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW).

56 Insoweit handelt es sich ebenfalls um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen ist und zu deren ergänzender Heranziehung die Bundesnetzagentur mangels konkreter Anhaltspunkte für die Unangemessenheit des von ihr ermittelten Ergebnisses nicht verpflichtet war.

57 cc) Die von den gerichtlichen Sachverständigen geäußerte Einschätzung, die gestiegenen Zinsdifferentiale zwischen Interbankenzinsen und den Zinsen deutscher Staatsanleihen deuteten darauf hin, dass sich Marktteilnehmer nicht mehr zu den Zinssätzen von Staatsanleihen verschulden könnten, begründet ebenfalls keine Pflicht zur zusätzlichen Plausibilisierung.

58 Auch in diesem Zusammenhang geht es um einen aktuell aufgetretenen Effekt, der nach Auffassung der gerichtlichen Sachverständigen in den DMS-Daten nur begrenzt Niederschlag gefunden hat. Letzteres genügt aus den bereits oben genannten Gründen nicht, um die Notwendigkeit einer zusätzlichen Plausibilisierung zu begründen.

59 d) Die von den gerichtlichen Sachverständigen angestellte Kontrollrechnung auf der Grundlage der von ihnen als angemessen angesehenen Wer-

te, nämlich eines Basiszinssatzes zwischen 0,5% und 1,42% und einer Marktrisikoprämie von 6,25%, vermag die Beschwerdeentscheidung ebenfalls nicht zu tragen.

60 Aus diesen Berechnungen kann die Rechtswidrigkeit der angefochtenen Festlegung schon deshalb nicht abgeleitet werden, weil die Bundesnetzagentur aus den oben genannten Gründen zu einer ergänzenden Plausibilisierung nicht verpflichtet war.

61 Unabhängig davon steht und fällt die Kontrollrechnung mit den von den Sachverständigen für angemessen erachteten Werten. Das Beschwerdegericht hat die dieser Einschätzung zugrunde liegenden wissenschaftlichen Annahmen zwar als überzeugend angesehen. Daraus ergibt sich aber nicht, dass sie als rechtlicher Maßstab für die Auswahlentscheidung der Bundesnetzagentur heranzuziehen sind.

62 3. Entgegen der Auffassung des Beschwerdegerichts begründet die Einbeziehung von Daten aus China, Russland und Österreich in den DMS-Datensatz ebenfalls keinen Rechtsfehler.

63 Der vom Beschwerdegericht als ausschlaggebend angesehene Umstand, dass die Daten historische Brüche aufgrund von Weltkriegen und Revolutionen aufweisen, bildet keinen hinreichenden Anhaltspunkt, der durchgreifende Zweifel an der Eignung dieser Daten begründet.

64 Die Heranziehung historischer Daten aus einem Zeitraum von mehr als hundert Jahren führt zwangsläufig dazu, dass sich besondere historische Ereignisse, die das Wirtschaftsleben geprägt haben, in den Daten widerspiegeln. Wenn dieser Umstand der grundsätzlichen Eignung dieser Daten nicht entgegensteht, erschiene es widersprüchlich, Datensätze aus einzelnen Ländern auszunehmen. Der Umstand, dass die historische Entwicklung von Land zu

Land unterschiedlich verlaufen ist, stellt für sich gesehen keinen zwingenden Grund dar, einzelne Länder unberücksichtigt zu lassen.

65 Gegen die Einbeziehung eines Landes mag im Einzelfall sprechen, dass Daten nur für einen wesentlich geringeren Zeitraum zur Verfügung stehen als für die übrigen Länder. Auch insoweit ergeben sich aus den Feststellungen des Beschwerdegerichts indes keine Anhaltspunkte, die einer Einbeziehung der Daten aus China, Russland und Österreich aus Rechtsgründen entgegenstehen, zumal sich dies nach dem vom Beschwerdegericht als unbestritten wiedergegebenen Vorbringen der Bundesnetzagentur ohnehin nur marginal auf das Ergebnis auswirkt.

66 4. Aus den Erwägungen des Beschwerdegerichts zur Berücksichtigung von Festlegungen ausländischer Regulierungsbehörden ergibt sich kein Rechtsfehler der angefochtenen Festlegung.

67 a) Wie auch das Beschwerdegericht nicht verkannt hat, beruht die angefochtene Festlegung nicht auf den darin enthaltenen Ausführungen zu Regulierungsentscheidungen im Ausland.

68 In der Begründung der Festlegung wird ausgeführt, die Verhältnisse auf ausländischen Märkten würden bereits durch Anwendung der CAPM-Methode in der nach § 7 Abs. 5 Nr. 2 StromNEV gebotenen Weise berücksichtigt. Die im Anschluss daran angestellten Erwägungen zu Regulierungsentscheidungen in einzelnen europäischen Staaten stellen vor diesem Hintergrund lediglich eine Hilferwägung dar, die nicht zu Änderungen am gefundenen Ergebnis geführt haben. Ob diese Erwägungen für sich gesehen zutreffend sind, bedarf deshalb keiner Entscheidung.

69

b) Die vom Beschwerdegericht offen gelassene Frage, ob die Regulierungsbehörde eine vergleichende Betrachtung von Entscheidungen ausländischer Regulierungsbehörden zwingend durchführen muss, ist zu verneinen.

70 Nach § 7 Abs. 5 Nr. 2 StromNEV ist bei der Ermittlung des Zuschlags für netzbetriebsspezifische unternehmerische Wagnisse zwar auch die durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals von Betreibern von Elektrizitätsversorgungsnetzen auf ausländischen Märkten zu berücksichtigen. Damit ist aber keine bestimmte Methode vorgegeben, mit der dies zu erfolgen hat. Insbesondere ist die Regulierungsbehörde nicht gehalten, anhand von Entscheidungen ausländischer Behörden einen Durchschnittswert zu bilden und sich an diesem zu orientieren. Vielmehr steht ihr auch insoweit ein Spielraum zu.

71 Der in Ausübung dieses Spielraums gewählte Ansatz, im Hinblick auf unterschiedliche Zeitpunkte, Rahmenbedingungen und Herangehensweisen von einer umfassenden Analyse abzusehen und lediglich zu überprüfen, ob der mit Hilfe von CAPM und DMS ermittelte Zinssatz innerhalb der Bandbreite europäischer Vergleichsländer liegt, ist aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden.

72 III. Die Rechtsbeschwerde der Betroffenen ist zulässig, aber unbegründet.

73 1. Das Rechtsmittel ist zulässig. Die Betroffene ist durch die Entscheidung des Beschwerdegerichts beschwert.

74

Das Beschwerdegericht hat die angegriffene Festlegung zwar insgesamt aufgehoben und die Bundesnetzagentur zur Neubescheidung verpflichtet, ohne die Beschwerde teilweise zurückzuweisen. Die Betroffene ist dennoch beschwert, weil das Beschwerdegericht hinsichtlich einzelner Punkte entschieden hat, dass die Bundesnetzagentur bei der erneuten Festsetzung des Zinssatzes die von der Betroffenen vertretene Rechtsauffassung nicht zu befolgen hat.

75 a) Eine Entscheidung, die eine Behörde verpflichtet, einen Betroffenen unter Beachtung der Rechtsauffassung des Gerichts neu zu bescheiden, entfaltet auch insoweit Bindungswirkung, als das Gericht die zu beachtende Rechtsauffassung in den Entscheidungsgründen darlegt (BVerwG, Beschluss vom 24. Oktober 2006 - 6 B 47/06, NVwZ 2007, 104 Rn. 16).

76 Ein Beteiligter, der eine Neubescheidung unter Beachtung einer abweichenden Rechtsauffassung begehrt hat, ist durch eine solche Entscheidung beschwert, soweit sich die vom Gericht als verbindlich erklärte Auffassung nicht mit der von ihm vertretenen Auffassung deckt und er deshalb bei der erneuten Bescheidung mit einem ungünstigeren Ergebnis rechnen muss (BVerwG, Urteil vom 27. Januar 1995 - 8 C 8/93, NJW 1996, 737, juris Rn. 13; Urteil vom 22. September 2016 - 4 C 6/15, BVerwGE 156, 136 Rn. 36). Anders als bei einer Entscheidung, mit der die Behörde gemäß § 113 Abs. 2 Satz 2 VwGO verpflichtet wird, einen Geldbetrag anhand gerichtlicher Vorgaben neu zu bestimmen (dazu BVerwG, Urteil vom 3. Juni 2010 - 9 C 4/09, BVerwGE 137, 105 Rn. 18), gilt dies bei einer Verpflichtung zur Neubescheidung auch dann, wenn der Tenor der Entscheidung dem Begehren des Beteiligten ohne Einschränkungen stattgibt (BVerwG NJW 1996, 737, juris Rn. 13; vgl. auch BVerwGE 156, 136 Rn. 38).

b) Im Streitfall hat die Betroffene in der Beschwerdeinstanz geltend gemacht, die angegriffene Festlegung sei auch insoweit rechtswidrig, als die Bundesnetzagentur den Basiszinssatz unter Einbeziehung von Daten für Wertpapiere mit relativ kurzer Laufzeit bestimmt und bei der Ermittlung des Zinssatzes für Altanlagen die Preisänderungsrate von dem Zinssatz nach Steuern abgezogen habe. Das Beschwerdegericht hat die Festlegung in beiden Beziehungen für rechtsfehlerfrei gehalten. Daraus ergibt sich eine Beschwer der Betroffenen.

78 c) Entgegen der Auffassung der Bundesnetzagentur fehlt es nicht deshalb an einer Beschwer, weil nicht sicher vorherzusehen ist, ob sich die Rechtsauffassung des Beschwerdegerichts im Ergebnis zu Gunsten oder zu Lasten der Betroffenen auswirken wird.

79 Eine Beschwer wäre allerdings zu verneinen, wenn feststünde, dass sich die angegriffenen Vorgaben ausschließlich zu Gunsten der Betroffenen auswirken können. Wenn dies wie im Streitfall nicht sicher festgestellt werden kann, begründet hingegen schon dieser Umstand eine hinreichende Beschwer.

80 d) Die Beschwer entfällt nicht deshalb, weil die Entscheidung des Beschwerdegerichts schon aus den von der Bundesnetzagentur geltend gemachten Gründen rechtsfehlerhaft ist.

81 Wenn die Entscheidung des Beschwerdegerichts von der dafür angeführten Begründung nicht getragen wird, muss sich der Senat allerdings ohnehin mit der Frage befassen, ob andere Beschwerdegründe, die das Beschwerdegericht als nicht durchgreifend erachtet hat, die Aufhebung der behördlichen Entscheidung im Ergebnis als zutreffend erscheinen lassen. Diese Prüfung hat unabhängig davon zu erfolgen, ob die Beschwerdeführerin die Beschwerdeentscheidung mit einem eigenen Rechtsmittel angefochten hat.

82 Dies kann der Befugnis, einer von der Beschwerdeentscheidung ausgehenden Beschwer mit einem eigenen Rechtsmittel zu begegnen, aber nicht entgegenstehen. Nur mit einem eigenen Rechtsmittel kann die Beschwerdeführerin sicherstellen, dass ihre Rügen unabhängig davon beschieden werden, wie die Entscheidung über das Rechtsmittel der Behörde ausfällt. Die Zulässigkeit eines solchen Rechtsmittels wiederum kann grundsätzlich nicht davon abhängen, ob sich das Rechtsmittel der Gegenseite als begründet erweist.

83 2. Das Rechtsmittel ist unbegründet.

84 a) Zu Recht ist das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis gelangt, dass die Bundesnetzagentur den Basiszinssatz gemäß § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV zutreffend bestimmt hat.

85 aa) Nach § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV ist als Basiszinssatz der auf die letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre bezogene Durchschnitt der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten heranzuziehen.

86 Wie der Senat bereits im Zusammenhang mit der Festlegung des Zinssatzes für die zweite Regulierungsperiode entschieden und näher begründet hat, ist es sowohl mit dem Wortlaut als auch mit dem Sinn und Zweck der Vorschrift vereinbar, hierzu den gemittelten Wert heranzuziehen, den die Deutsche Bundesbank in ihrer Statistik unter der Rubrik "Insgesamt" für alle Arten von Wertpapieren inländischer Emittenten ausweist. Dass in diesen Wert auch Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von sieben Jahren und weniger einfließen, ist aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden (BGH, Beschluss vom 11. Dezember 2018 - EnVR 48/17, RdE 2019, 172 Rn. 9 ff. - Eigenkapitalzinssatz).

- 87 Für die dritte Regulierungsperiode gilt nichts anderes. Die maßgebliche Vorschrift und die für ihre Auslegung erheblichen Umstände sind unverändert geblieben.
- 88 bb) Die von der Rechtsbeschwerde angeführten Ausführungen der gerichtlichen Sachverständigen, wonach eine Beschränkung auf Wertpapiere mit längeren Laufzeiten im Hinblick auf den langfristigen Charakter der Investition in ein Energieversorgungsnetz ökonomisch begründbar wäre, führen nicht zu einer abweichenden Beurteilung.
- 89 Der Senat hat im Zusammenhang mit der zweiten Regulierungsperiode die damals getroffene tatrichterliche Feststellung als ausschlaggebend angesehen, dass eine Einbeziehung von Wertpapieren mit einer Restlaufzeit von fünf bis zehn Jahren die Besonderheiten einer Netzinvestition besonders gut widerspiegelt, weil die Verzinsung einer solchen Investition - anders als die Rendite eines festverzinslichen Wertpapiers mit langer Restlaufzeit - typischerweise Schwankungen unterliegt (BGH, Beschluss vom 11. Dezember 2018 - EnVR 48/17, RdE 2019, 172 Rn. 17 f. - Eigenkapitalzinssatz).
- 90 Im Streitfall hat das Beschwerdegericht unter Bezugnahme auf die Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen J. inhaltsgleiche Feststellungen getroffen. Diese Feststellungen tragen die vom Beschwerdegericht gezogenen rechtlichen Schlussfolgerungen auch für die dritte Regulierungsperiode.
- 91 b) Zu Recht hat das Beschwerdegericht die von der Bundesnetzagentur angewendete Methode zur Berechnung des Zinssatzes für Altanlagen nicht beanstandet.
- 92 aa) Nach § 7 Abs. 4 Satz 2 StromNEV ist der Zinssatz für Altanlagen zusätzlich um den auf die letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre bezoge-

nen Durchschnitt der Preisänderungsrate gemäß dem vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Verbraucherpreisgesamtindex zu ermäßigen. Ausgangspunkt dieser Berechnung ist der nach § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV ermittelte Zinssatz für Neuanlagen nach Steuern.

93 § 7 Abs. 4 StromNEV gibt als maßgebliche Kriterien für die Ermittlung der Zinssätze die durchschnittliche Umlaufrendite, den Zuschlag für Wagnisse und die durchschnittliche Preisänderungsrate vor. Sowohl die Umlaufrendite als auch der Zuschlag geben nach den nicht angegriffenen Feststellungen des Beschwerdegerichts die Verzinsung nach Steuern wieder. Vor diesem Hintergrund ist es konsequent, den im gleichen Zusammenhang vorgesehenen Abzug für Altanlagen ebenfalls von dem Wert nach Steuern vorzunehmen.

94 bb) Dass sich die von der Bundesnetzagentur gemäß § 7 Abs. 6 StromNEV zu treffende Festlegung auf Zinssätze vor Steuern beziehen muss, führt nicht zu einer abweichenden Beurteilung.

95 (1) Nach der seit 6. November 2007 geltenden Fassung von § 7 Abs. 6 Satz 1 StromNEV muss sich die Festlegung der Bundesnetzagentur auf Zinssätze vor Steuern beziehen. Dies ergibt sich zwar nicht unmittelbar aus dem Wortlaut der Vorschrift, aber aus ihrer Entstehungsgeschichte.

96 Die ursprüngliche, am 29. Juli 2005 in Kraft getretene Fassung von § 7 Abs. 6 Satz 1 StromNEV sah vor, dass der Zinssatz nach Ertragsteuern festzulegen ist. Der Verordnungsgeber hat diese Vorgabe im Zusammenhang mit der Einführung der Anreizregulierung aufgehoben, weil er sie für nicht zweckmäßig hielt und sicherstellen wollte, dass auch unter den Bedingungen der Anreizregulierung der Eigenkapitalzinssatz als Zinssatz vor Steuern bestimmt und angewendet wird (BR-Dr. 417/07 (Beschluss) S. 21).

- 97 (2) Diese Bestimmung bezieht sich indes, wie das Beschwerdegericht zutreffend entschieden hat, auf die beiden nach § 7 Abs. 4 StromNEV ermittelten Zinssätze für Neu- und Altanlagen. Diese müssen, weil sie die Verzinsung nach Steuern wiedergeben, mit einem Steuerfaktor multipliziert werden.
- 98 Dieser Rechenschritt ist nach dem Regelungsprogramm von § 7 StromNEV der Ermittlung der beiden Zinssätze anhand von Umlaufrendite, Zuschlag und Preisänderungsrate nachgelagert. Deshalb ist es entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde nicht zulässig, die Preisänderungsrate erst nach Multiplikation mit dem Steuerfaktor abzuziehen.
- 99 (3) Aus der von der Rechtsbeschwerde angeführten Entscheidung des Senats vom 25. April 2017 (EnVR 57/15, RdE 2017, 340 Rn. 56 - SWL Verteilungsnetzgesellschaft mbH) ergibt sich nichts Abweichendes.
- 100 In dieser Entscheidung hat sich der Senat mit der Frage befasst, welcher Zinssatz maßgeblich ist, wenn die Berücksichtigung von Abzugskapital im Sinne von § 7 Abs. 2 StromNEV zu einem negativen Eigenkapitalbetrag führt. Der Senat hat hierbei den Zinssatz für Neuanlagen als maßgeblich angesehen und die Heranziehung des Zinssatzes für Altanlagen abgelehnt, weil der Wert des negativen Eigenkapitals nicht zu Tagesneuwerten gebildet wird. Mit seiner in diesem Zusammenhang angestellten Erwägung, der Zinssatz für Altanlagen sei gegenüber dem Zinssatz für Neuanlagen um die durchschnittliche Preisänderungsrate reduziert, hat der Senat, wie das Beschwerdegericht zutreffend ausgeführt hat, lediglich den Zusammenhang zwischen diesem Abzug und der Bewertung von Altanlagen zu Tagesneuwerten verdeutlicht. Die Frage, von welchem Ausgangswert der Abzug vorzunehmen ist, war für die damals zu treffende Entscheidung nicht erheblich.

101 cc) Der von der Rechtsbeschwerde angeführte Vortrag der Betroffenen, die Preisänderungsrate gebe einen nominellen Wertzuwachs vor Steuern wieder, führt nicht zu einer abweichenden Beurteilung.

102 (1) Die Regelung in § 7 Abs. 4 und 6 StromNEV macht die Reihenfolge der in Rede stehenden Berechnungsschritte nicht davon abhängig, ob die Preisänderungsrate einen Zuwachs vor oder nach Steuern wiedergibt. Sie sieht vielmehr ohne nähere Differenzierung vor, dass zunächst der Abzug für Altanlagen und erst danach die Umrechnung in Zinssätze vor Steuern zu erfolgen hat.

103 Vor diesem Hintergrund könnte der Regelung auch dann keine abweichende Reihenfolge entnommen werden, wenn das Vorbringen der Betroffenen zuträfe.

104 (2) Mit dieser pauschalierenden Regelung hat der Verordnungsgeber den ihm zustehenden Regelungsspielraum nicht überschritten.

105 Wenn die Preisänderungsrate tatsächlich eine nominelle Wertsteigerung vor Steuern darstellt, mag es systematisch näher liegen, den Abzug erst nach Multiplikation mit dem Steuerfaktor vorzunehmen. Dennoch steht es dem Verordnungsgeber auch bei dieser Ausgangslage frei, im Wege einer Pauschalierung eine andere Reihenfolge vorzuschreiben.

106 Die Bewertung von Altanlagen zu Tagesneuwerten und die Festlegung eines allgemeinen Zinssatzes für die Verzinsung von Eigenkapital beruhen auf Pauschalierungen, die die tatsächlichen Verhältnisse in der Regel nicht exakt wiedergeben. Diese Pauschalierung ist zulässig und sachgerecht, weil eine individuelle Wertermittlung mit nicht vertretbarem Aufwand verbunden wäre und allenfalls eine beschränkte Gewähr dafür bieten könnte, dass die für die einzelnen Netzbetreiber ermittelten Werte untereinander vergleichbar sind.

107 Angesichts dessen steht dem Verordnungsgeber bei der Ausfüllung der ihm eingeräumten Ermächtigung ein Gestaltungsspielraum zu. Dieser ist nicht schon dann überschritten, wenn es zu bestimmten Einzelregelungen eine Alternative gibt, die unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten näherliegend erscheint, sondern erst dann, wenn die vorgeschriebene Berechnungsweise zu Ergebnissen führt, die die tatsächlichen Wertverhältnisse schlechterdings nicht mehr angemessen wiedergeben können. Eine derart weitreichende Abweichung ergibt sich im vorliegenden Zusammenhang auch dann nicht, wenn die durchschnittliche Preisänderungsrate einen Zuwachs vor Steuern wiedergibt.

108 c) Soweit sich die Betroffene gegen einzelne Vorgaben wendet, die das Beschwerdegericht der Bundesnetzagentur für die Neubescheidung gemacht hat, sind ihre Rügen schon deshalb gegenstandslos, weil die angefochtene Festlegung der Bundesnetzagentur rechtmäßig ist und eine Neubescheidung deshalb nicht zu erfolgen hat.

109 IV. Die Festlegung der Bundesnetzagentur erweist sich nicht aus anderen Gründen als rechtswidrig.

110 1. Zu Recht ist das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis gelangt, dass die Ermittlung des Zuschlags anhand der CAPM-Methode und der DMS-Daten aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden ist.

111 Nach den tatsächlichen Feststellungen des Beschwerdegerichts ist die genannte Vorgehensweise zur Ermittlung des Zuschlags anhand der Vorgaben aus § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV geeignet. Die sonstigen in Betracht kommenden Methoden sind jedenfalls nicht deutlich überlegen. Dies rechtfertigt die Schlussfolgerung, dass die Bundesnetzagentur von dem ihr eingeräumten Spielraum in zulässiger Weise Gebrauch gemacht hat.

112 a) Die Bundesnetzagentur war insbesondere nicht gehalten, den Zuschlag anhand der TMR-Methode zu ermitteln.

113 Nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts ist die dieser Methode zu Grunde liegende Annahme, die Marktrisikoprämie sei im Wesentlichen konstant, wissenschaftlich umstritten. Vor diesem Hintergrund ist es nicht zu beanstanden, wenn die Bundesnetzagentur und das Beschwerdegericht sie im Vergleich zu CAPM nicht als deutlich überlegen angesehen haben.

114 b) Entsprechendes gilt für andere Methoden wie die verschiedenen Ex-Ante-Modelle und Zero-Beta-CAPM.

115 Aus den fehlerfreien Feststellungen des Beschwerdegerichts ergibt sich, dass keine dieser Methoden im Vergleich zu dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz als deutlich überlegen anzusehen ist.

116 c) Ohne Rechtsfehler hat das Beschwerdegericht die Heranziehung der DMS-Daten als rechtmäßig angesehen.

117 aa) Die vom Sachverständigen S. im Hinblick auf einzelne Werte geäußerten Bedenken hat das Beschwerdegericht zutreffend als nicht ausschlaggebend erachtet.

118 Nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts werden die DMS-Daten ungeachtet dieser Einwände als üblicherweise beachtete und diskutierte Quelle anzusehen, deren Qualität und Umfang als vorteilhaft angesehen wird. Vor diesem Hintergrund ist ihre Heranziehung aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden.

119

bb) Zu Recht hat das Beschwerdegericht die DMS-Daten auch nicht deshalb als ungeeignet angesehen, weil Deutschland darin unterrepräsentiert wäre.

120 Nach § 7 Abs. 5 Nr. 1 StromNEV sind die Verhältnisse auf den nationalen und den internationalen Kapitalmärkten zu berücksichtigen. Daraus ergibt sich keine feste Vorgabe hinsichtlich der Frage, in welcher Weise und mit welcher Gewichtung der deutsche Kapitalmarkt und die Kapitalmärkte anderer Länder einzubeziehen sind. Vielmehr steht der Regulierungsbehörde auch insoweit ein Spielraum zu.

121 Nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts sind die Marktrisikoprämien in entwickelten Ökonomien unabhängig vom Währungsraum recht gut vergleichbar. Darüber hinaus müssen sich deutsche Netze an internationalen Renditeerwartungen messen lassen. Vor diesem Hintergrund ist ein Rückgriff auf Daten aus einer Vielzahl von Ländern aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden.

122 d) Zu Recht ist das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis gelangt, dass die von DMS gewählte Vorgehensweise nicht deshalb zu beanstanden ist, weil die Differenz zwischen Aktienüberrendite und Anleiherendite nicht durch einfache Subtraktion ermittelt wird, sondern anhand eines Quotienten, dessen Zähler und Nenner Wechselkursschwankungen abbilden.

123 Dabei kann dahingestellt bleiben, ob diese vom gerichtlichen Sachverständigen als modelltechnisch inkonsistent bezeichnete Vorgehensweise nennenswerten Einfluss auf das Ergebnis hat. Selbst wenn dies zu bejahen wäre, könnte aus der Einordnung als modelltechnisch inkonsistent jedenfalls nicht die Schlussfolgerung gezogen werden, dass die den DMS-Daten zugrunde liegende Berechnungsweise ungeeignet ist. Nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts unterliegen die den DMS-Daten zugrunde liegenden Werte Wech-

selkursschwankungen. Vor diesem Hintergrund sind besondere Rechenschritte, mit denen solche Schwankungen bereinigt werden können, nicht deshalb als ungeeignet oder fehlerhaft anzusehen, weil sie nicht vollständig in Einklang mit einem bestimmten methodischen Ansatz stehen.

124 e) Entsprechendes gilt hinsichtlich des Umstands, dass die in den DMS-Daten ausgewiesenen Mittelwerte für die Überrenditen nicht durch separate Berechnung von Mittelwerten für Aktien- und Anleiherenditen gebildet wurden, sondern durch Mittelung der Überrenditen über einen Zeitraum von mehreren Jahren.

125 Die den DMS-Daten zugrunde liegende Berechnungsweise stellt nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts eine vertretbare Maßnahme dar, um Wechselkurseffekten Rechnung zu tragen. Damit ist sie aus Rechtsgründen auch dann nicht zu beanstanden, wenn andere Rechenmethoden ebenfalls für diesen Zweck geeignet sind.

126 f) Zu Recht ist das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis gelangt, dass die Bundesnetzagentur nicht gehalten war, der Bestimmung der Marktrisikoprämie eine konkrete, auf einen bestimmten Währungsraum beschränkte Investorenperspektive zugrunde zu legen.

127 Entgegen der Auffassung des Beschwerdegerichts ist auch in diesem Zusammenhang nicht von Bedeutung, ob die Marktrisikoprämie aufgrund einer Abwägung oder durch Bildung von Mittelwerten bestimmt wird. Ausschlaggebend ist vielmehr, dass es nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts aus wissenschaftlicher Sicht keine zwingenden Gründe gibt, eine Beschränkung der genannten Art vorzunehmen. Aus der von den gerichtlichen Sachverständigen geäußerten Einschätzung, eine solche Beschränkung sei als methodisch sauber oder zumindest als ökonomisch stringenter anzusehen, ergibt sich nicht

die Schlussfolgerung, dass sie der den DMS-Daten zugrunde liegenden Methoden zur Berücksichtigung von Währungsschwankungen deutlich überlegen ist.

128 2. Zu Recht hat das Beschwerdegericht es auch für die dritte Regulierungsperiode als zulässig angesehen, aus dem arithmetischen und dem geometrischen Mittelwert der DMS-Daten den arithmetischen Mittelwert zu bilden.

129 Wie das Beschwerdegericht zutreffend ausführt, hat der Senat diese Vorgehensweise für die erste Regulierungsperiode als fehlerfrei angesehen (BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13, ZNER 2015, 116 Rn. 45 ff. - Thyssengas GmbH). Nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts haben sich im Streitfall keine abweichenden Erkenntnisse ergeben, die eine andere Methode als klar überlegen erscheinen ließen. Folglich ist die von der Bundesnetzagentur gewählte Vorgehensweise auch für die dritte Regulierungsperiode nicht zu beanstanden.

130 3. Entsprechendes gilt für den von der Bundesnetzagentur mit 0,83 angesetzten Betafaktor.

131 Insoweit haben sich nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts ebenfalls keine Erkenntnisse ergeben, die die zur Bestimmung dieses Werts herangezogenen Methoden abweichend von der ersten Regulierungsperiode (dazu BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13, ZNER 2015, 116 Rn. 48 ff. - Thyssengas GmbH) als ungeeignet erscheinen ließen.

132 4. Ohne Rechtsfehler ist das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis gelangt, dass die aufgrund der so genannten Energiewende entstandenen Anforderungen an Netzbetreiber eine Erhöhung des Risikofaktors oder des Wagniszuschlags nicht erfordern.

133

Nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts liegen keine Anhaltspunkte vor, die für eine Sondersituation Deutschlands im Vergleich zu anderen europäischen Ländern, für spezifische Risiken zu Lasten von bestimmten Gruppen von Netzbetreibern oder für diesbezügliche Unterschiede zwischen Strom- und Gasnetzen sprechen. Diese im Wesentlichen auf tatrichterlichem Gebiet liegende Würdigung ist möglich und lässt keine Rechtsfehler erkennen.

134 5. Zu Recht hat das Beschwerdegericht den von der Bundesnetzagentur angesetzten Steuerfaktor von 1,225 unbeanstandet gelassen.

135 Nach der Rechtsprechung des Senats ist als Bemessungsgrundlage für die kalkulatorische Gewerbesteuer die kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung gemäß § 8 StromNEV ohne Erhöhung um einen darin enthaltenen Gewerbesteuerabzug heranzuziehen. Maßgeblich ist also nicht der verbreitet als zutreffend angesehenen "Im-Hundert-Satz", sondern der von der Bundesnetzagentur angewendete "Vom-Hundert-Satz" (vgl. nur BGH, Beschluss vom 25. April 2017 - EnVR 57/15, RdE 2017, 340 Rn. 58 ff. - SWL Verteilungsnetzgesellschaft mbH).

136 Diese Beurteilung beruht auf der Erwägung, dass die Eigenkapitalverzinsung nach den besonderen Regeln in § 7 StromNEV zu errechnen ist und hierbei der tatsächlich anfallenden Gewerbesteuer keine ausschlaggebende Bedeutung zukommt (BGH RdE 2017, 340 Rn. 60 - SWL Verteilungsnetzgesellschaft mbH). Hieraus hat das Beschwerdegericht zutreffend die Schlussfolgerung gezogen, dass eine auf gewerbesteuerrechtliche Erwägungen gestützte Korrektur auch bei der Bestimmung des Zinssatzes vor Steuern nicht in Betracht kommt.

137

6. Die Festlegung ist nicht deshalb rechtswidrig, weil sie bereits mehr als ein Jahr vor Beginn der Regulierungsperiode getroffen worden ist.

138 a) Der Zeitpunkt der Entscheidung über den Zinssatz liegt im Ermessen der Regulierungsbehörde.

139 Nach § 7 Abs. 6 StromNEV muss die Festlegung vor Beginn einer Regulierungsperiode erfolgen. Hieraus kann nicht entnommen werden, dass die Entscheidung nur im letzten Jahr vor Beginn einer Regulierungsperiode getroffen werden darf. Der Zeitpunkt der Entscheidung kann zwar Auswirkungen auf das Ergebnis haben, weil sowohl der nach § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV zu ermittelnde Durchschnittswert der Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere als auch die für die Ermittlung des Wagniszuschlags maßgeblichen Daten zeitlichen Änderungen unterliegen. Hieraus kann aber nicht die Pflicht abgeleitet werden, mit der Entscheidung so lange zuzuwarten, dass der Zeitraum, aus dem die Daten stammen, so nahe wie möglich an die Regulierungsperiode heranreicht.

140 Die Festlegung des Zinssatzes bedarf eines komplexen Verfahrens, in dem die Regulierungsbehörde den maßgeblichen Sachverhalt klären und den von der Entscheidung Betroffenen Gelegenheit zur Stellungnahme geben muss. Den daraus resultierenden Anforderungen darf die Bundesnetzagentur bei der zeitlichen Gestaltung des Entscheidungsprozesses Rechnung tragen. Sie darf darüber hinaus das Interesse der Betroffenen an Planungssicherheit berücksichtigen und hierbei in Erwägung ziehen, dass diese auch durch eine gerichtliche Anfechtung der Festlegung beeinträchtigt werden kann.

141 b) Vor diesem Hintergrund ist der im Streitfall gewählte Entscheidungszeitpunkt nicht zu beanstanden.

142

Die relativ frühe Einleitung des Verfahrens stellt sicher, dass die Entscheidung bis zum Beginn der Regulierungsperiode auch im Falle von unerwarteten Schwierigkeiten vorliegt, und ermöglicht zumindest eine erstinstanzliche gerichtliche Entscheidung vor oder nur kurze Zeit nach Beginn der Regulierungsperiode.

143 C. Die Sache ist zur Entscheidung reif.

144 Das Beschwerdegericht hat, obwohl dies von seinem Rechtsstandpunkt aus nicht zwingend erforderlich war, zu allen Beschwerdepunkten umfassende tatsächliche Feststellungen getroffen. Rechtsfehler sind insoweit nicht ersichtlich. Dies ermöglicht es dem Senat, über die Beschwerde abschließend zu entscheiden.

145 Wie bereits oben aufgezeigt wurde, erweist sich die Beschwerde auf der Grundlage dieser Feststellungen als in vollem Umfang unbegründet.

146 D. Die Kostenentscheidung beruht auf § 90 Satz 2 EnWG, die Festsetzung des Gegenstandswerts auf § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 GKG und § 3 ZPO.

Limperg

Kirchhoff

Bacher

Sunder

Schoppmeyer

Vorinstanz:

OLG Düsseldorf, Entscheidung vom 22.03.2018 - VI-3 Kart 1061/16 [V] -