



# **BUNDESGERICHTSHOF**

## **BESCHLUSS**

**EnVR 1/13**

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 und die Anschlussrechtsbeschwerde gegen den Beschluss des Kartellsenats des Oberlandesgerichts Koblenz vom 8. November 2012 werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens einschließlich der notwendigen Auslagen der Beteiligten werden gegeneinander aufgehoben.

Der Wert für das Rechtsbeschwerdeverfahren wird auf 162.598 € festgesetzt.

Gründe:

I.

- 1 Die Antragstellerin ist ein kommunales Energieversorgungsunternehmen. Sie versorgt ihre Kunden u.a. mit Elektrizität. Daneben betreibt sie elektrische Verteilernetze. Am 28. Oktober 2005 beantragte die Antragstellerin bei der zuständigen Landesregulierungsbehörde die Genehmigung ihrer Entgelte für den Netzzugang gemäß § 23a Abs. 1, 3 EnWG für den - im Laufe des Genehmigungsverfahrens geänderten - Zeitraum vom 1. Oktober 2006 bis 31. Dezember 2007. Mit Bescheid vom 4. September 2006 genehmigte die Landesregulierungsbehörde - unter Ablehnung des weitergehenden Antrags - für den Zeitraum vom 1. September 2006 bis 31. Dezember 2007 niedrigere als die von der Antragstellerin beantragten Höchstpreise. Sie begründete dies mit Kürzungen bei den Kostenpositionen Verlustenergie, kalkulatorische Abschreibungen, kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung und kalkulatorische Gewerbesteuer.
  
- 2 Hiergegen hat die Antragstellerin Beschwerde eingelegt. Das Beschwerdegericht hat den Bescheid der Landesregulierungsbehörde aufgehoben und diese verpflichtet, den Antrag unter Beachtung seiner Rechtsauffassung zur Kostenposition kalkulatorische Abschreibungen und zu dem Zinssatz bei der Verzinsung des die zulässige Quote übersteigenden Anteils des Eigenkapitals erneut zu bescheiden (OLG Koblenz RdE 2007, 198). Die weitergehende Beschwerde der Antragstellerin hat das Beschwerdegericht zurückgewiesen. Auf die hiergegen von der Antragstellerin, der Landesregulierungsbehörde und der Bundesnetzagentur eingelegten Rechtsbeschwerden hat der Senat mit Beschluss vom 14. August 2008 (KVR 36/07, RdE 2008, 337 - Stadtwerke Trier) unter Zurückweisung der weitergehenden Rechtsbeschwerden die Entscheidung des Beschwerdegerichts im Kostenpunkt und insoweit aufgehoben, als das Beschwerdegericht den Genehmigungsbescheid der Landesregulierungsbehörde aufgehoben und diese zur Neubescheidung verpflichtet hat; im

Umfang der Aufhebung hat der Senat die Sache zu neuer Verhandlung und Entscheidung an das Beschwerdegericht zurückverwiesen.

- 3            Zwischen den Beteiligten ist nur noch im Streit, wie hoch der im Rahmen der kalkulatorischen Eigenkapitalverzinsung nach § 7 Abs. 1 Satz 3 StromNEV in der bis zum 5. November 2007 geltenden Fassung (im Folgenden: aF) nach den Maßgaben des § 5 Abs. 2 Halbs. 2 StromNEV zu ermittelnde fiktive Fremdkapitalzinssatz anzusetzen ist. Nach Einholung eines hierzu schriftlich erstatteten und mündlich erläuterten Sachverständigengutachtens hat das Beschwerdegericht den Bescheid der Landesregulierungsbehörde unter Zurückweisung der weitergehenden Beschwerde insoweit aufgehoben, als er die Verzinsung des Anteils des Eigenkapitals der Antragstellerin zum Gegenstand hat, der ihre zugelassene Eigenkapitalquote übersteigt, und die Landesregulierungsbehörde verpflichtet, den Antrag der Antragstellerin insoweit unter Ansatz eines Zinssatzes von 5,24% p.a. neu zu bescheiden (OLG Koblenz RdE 2013, 80). Hiergegen richten sich die - vom Beschwerdegericht zugelassene - Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur und die Anschlussrechtsbeschwerde der Antragstellerin.

## II.

- 4            Die Rechtsbeschwerde und die Anschlussrechtsbeschwerde sind unbegründet.

- 5            1. Das Beschwerdegericht hat ausgeführt, dass nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs gemäß § 5 Abs. 2 Halbs. 2 StromNEV 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.

6 Nach diesen Maßgaben sei der fiktive Fremdkapitalzinssatz mit 5,24% zu bemessen. Auszugehen sei von der vom Sachverständigen ermittelten durchschnittlichen Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere in der Laufzeitkategorie fünf bis acht Jahre von 4,78% zuzüglich eines Liquiditätszuschlags von 0,31 Prozentpunkten, d.h. 31 Basispunkten, und eines - im Hinblick auf die Eigentümerstruktur um 10 Basispunkte zu bereinigenden - Risikozuschlags von 25 Basispunkten. Dies folge aus den nachvollziehbaren und überzeugenden Bekundungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen Prof. Dr. Kaserer. Soweit er vor dem Problem einer nur spärlich vorhandenen Datenbasis gestanden habe, habe er dies stets deutlich gemacht und seine Befunde mit tragfähigen und durchweg einleuchtenden Hilfs- und Alternativerwägungen unterlegt.

7 Der Sachverständige habe den fiktiven Fremdkapitalzinssatz in vier Arbeitsschritten ermittelt. Im ersten Arbeitsschritt habe der Sachverständige den Liquiditätszuschlag untersucht, der auf dem Kapitalmarkt für Anleihen geringer Liquidität verlangt werde und mit dem Grad an fehlender Liquidität variere. Dabei habe er die durchschnittliche Laufzeit von Industrieobligationen von 7,22 bis zu acht Jahren zugrundegelegt und unterstellt, dass der Kapitalmarkt Anleihen von Emittenten, die sich im (teilweisen) Eigentum von Kommunen oder anderen Gebietskörperschaften befänden, tatsächlich im selben Maße als risikolos ansehe wie Anleihen der öffentlichen Hand. Nach den Statistiken der Deutschen Bundesbank liege die Renditedifferenz zwischen Bundeswertpapieren und - als ebenso risikolos geltenden - Öffentlichen Pfandbriefen im Durchschnitt des hier maßgeblichen Zeitraums von 1995 bis

2004 bei 31 Basispunkten. Dies stelle mit großer Wahrscheinlichkeit nur eine Untergrenze dar; aufgrund der spärlichen Datenlage sei indes ein höherer Zuschlag nicht belastbar darzustellen. Insbesondere könnten nicht die - nicht repräsentativen - Anleihen der Freien und Hansestadt Hamburg herangezogen werden, aus denen sich ein Liquiditätszuschlag von mindestens 53 Basispunkten ergebe.

8            Soweit der Sachverständige in diesem ersten Arbeitsschritt auch fiktive Emissionskosten veranschlagt und diese mit jährlich 36 Basispunkten bemessen habe, müssten diese aus Rechtsgründen außer Betracht bleiben. Für deren Einbeziehung fehle es an einer rechtlichen Grundlage, weil § 7 Abs. 1 Satz 3 StromNEV aF und § 5 Abs. 2 StromNEV lediglich auf Fremdkapitalzinsen abstellten, während es sich bei Emissionskosten nicht um Zinsen handele, sondern um Kosten, die dem Netzbetreiber bei der Ausgabe einer Anleihe auf dem Kapitalmarkt entstünden und auf die Höhe des Zinssatzes keinen Einfluss hätten.

9            In einem zweiten Arbeitsschritt habe der Sachverständige die Obergrenze des fiktiven Fremdkapitalzinssatzes bestimmt, indem er unterstellt habe, dass der Kapitalmarkt eine von der Antragstellerin emittierte Anleihe genauso bewerte wie die Anleihe eines vergleichbaren Unternehmens, welches sich - anders als die Antragstellerin - vollständig im Eigentum privater Anbieter befinde. Zur Ermittlung des sich daraus ergebenden Risikozuschlags 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 beiden großen Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's 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 Zeitraum 2004 bis 2007 herangezogen

habe. Ein Vergleich der Bilanzkennzahlen der Antragstellerin habe ergeben, dass diese bei vier Schlüsselkennzahlen ein Rating von "AA oder besser" und lediglich bei der Schlüsselkennzahl Debt/Capital (Fremdkapital/Gesamtkapital) im Hinblick auf die (unterstellte) Fremdkapitalquote von 60% die Ratingeinstufung "BB" erhalten hätte, so dass in einer Gesamtschau von einem Rating "AA" auszugehen sei. Entgegen den Einwänden der Landesregulierungsbehörde und der Bundesnetzagentur könne insoweit nicht isoliert auf eine Netzbetreiber-gesellschaft abgestellt werden, weil die Investoren ihr Kapital tatsächlich der Antragstellerin als juristischer Person und nicht deren unselbständigem Unternehmensbereich "Netzbetrieb" zur Verfügung gestellt hätten. Daraus ergebe sich ein Risikozuschlag von 25 Basispunkten, der im Weiteren zugrunde zu legen sei, weil die Ermittlung des Ausfallrisikos anhand der Prämien für Credit Default Swaps zielgenauer und zuverlässiger sei.

10 In einem dritten Arbeitsschritt habe der Sachverständige geprüft, ob und gegebenenfalls welchen Einfluss die bei der Antragstellerin vorhandene Eigentümerstruktur auf die Risikoeinschätzung des Kapitalmarkts gehabt hätte. Aufgrund der Veröffentlichung der großen Ratingagenturen sei davon auszugehen, dass dies dem Grunde nach eine Rolle bei der Bewertung des Ausfallrisikos spiele. Wegen des nur spärlich vorhandenen Datenmaterials habe der Sachverständige die Prämien für Kreditausfallversicherungen der drei großen Energieversorgungsunternehmen E.ON, RWE und EnBW verglichen, die über zwei verschiedene Teilzeiträume von Oktober 2004 bis März 2007 und April 2007 bis April 2010 eine stabile Differenz im CDS-Spread von 10 bis 14 Basispunkten zu Lasten des in privater Hand befindlichen Unternehmens aufwiesen. Aufgrund dessen sei es gerechtfertigt, den im zweiten Arbeitsschritt ermittelten Risikozuschlag um 10 Basispunkte zu verringern.

11 Schließlich habe der Sachverständige in einem vierten Arbeitsschritt untersucht, ob es sich auf den Risikozuschlag auswirke, wenn sich ein Energieversorgungsunternehmen vollständig im Eigentum einer Kommune befinde. Dies beinhalte die Frage, wie die Bonität einer Kommune einzuschätzen sei. Belastbare Daten gebe es insoweit nicht, weil bis heute nur wenige Kommunen über ein eigenes Rating ver-

fügten. Eine von der Ratingagentur Fitch veröffentlichte Studie zur Kreditwürdigkeit deutscher Kommunen komme zu dem Ergebnis, dass wohl nur 17,3% der Kommunen die Bestnote "AAA" bekommen würden. Dies lasse darauf schließen, dass es unwahrscheinlich sei, dass kommunale Anleihen im Durchschnitt keinen Risikozuschlag gegenüber Bundesanleihen aufweisen würden.

12                    2. Diese Beurteilung hält der rechtlichen Nachprüfung stand.

13                    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 StromNEV aF nach den Maßstäben des § 5 Abs. 2 Halbs. 2 StromNEV 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.

14                    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 StromNEV ist auf den durchschnittlichen Zinssatz der letzten zehn abgeschlossenen Kalenderjahre vor Antragstellung abzustellen. Denn bei § 7



Abs. 1 Satz 3 StromNEV 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.

- 15            Unter Einhaltung dieser Maßgaben unterliegt die Ermittlung des Fremdkapitalzinssatzes i.S. des § 7 Abs. 1 Satz 3 StromNEV 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 Begebung 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).

- 16            b) Ein solcher Fehler wird weder von der Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur noch von der Anschlussrechtsbeschwerde der Antragstellerin aufgezeigt und ist auch im Übrigen nicht erkennbar.
- 17            aa) Entgegen der Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur verstößt die Beurteilung des Beschwerdegerichts weder gegen die Vorgaben des Senats noch gegen die regulatorischen Bestimmungen.
- 18            (1) Anders als die Rechtsbeschwerde meint, ist es nicht unzulässig, der Risikobewertung der Antragstellerin als Netzbetreiberin die Kennzahlen ihres integrierten Gesamtunternehmens zugrunde zu legen, das auch netzfremde Sparten wie den Eigenbetrieb, die Wasserversorgung und die Straßenbeleuchtung einschließt, weil auf diese Weise auch netzfremde Risiken in die Zinsbemessung einfließen.
- 19            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, dass das Beschwerdegericht 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 gelegt hat. Eine Belastung des Netzbetriebs mit netzfremden Kosten ergibt sich hieraus entgegen der Meinung der Rechtsbeschwerde nicht.

20 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.

21 Es ist auch nicht zu beanstanden, dass das Beschwerdegericht dem Sachverständigen darin gefolgt ist, seiner Beurteilung die von den Ratingagenturen veröffentlichten Kennzahlenwerte und Ratings für die Branche der Versorgungsunternehmen zugrunde zu legen. Unabhängig davon ist gegen die Beurteilung des Beschwerdegerichts aber auch deshalb nichts einzuwenden, weil nach den Ausführungen des Sachverständigen spezifische Kennzahlen für Netzbetreiber tatsächlich nicht zur Verfügung stehen. Dann 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.

22 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 (2) Die Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur 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 Beschwerdegericht 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. StromNEV. Die kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung ist Teil der kalkulatorischen Kostenrechnung, die die Entgeltbildung unter funktionierenden Wettbewerbsbedingungen simulieren soll. In dieser "kalkulatorischen Welt" ist gemäß § 7 StromNEV 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            (3) Schließlich wendet sich die Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur 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 StromNEV 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 her-

vorgerufenen 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.

29                   bb) Die Anschlussrechtsbeschwerde der Antragstellerin bleibt ebenfalls ohne Erfolg.

30                   Entgegen der Auffassung der Anschlussrechtsbeschwerde hat das Beschwerdegericht zu Recht die (fiktiven) Emissionskosten nicht in den fiktiven Anleihezinssatz einbezogen. Dafür fehlt es an einer rechtlichen Grundlage.

31                   Wie der Senat mit Beschluss vom 14. August 2008 (KVR 42/07, WuW/E DE-R 2395 Rn. 55 ff. - Rheinhessische Energie) entschieden und im Einzelnen begründet hat, ist der Fremdkapitalzinssatz i.S. des § 7 Abs. 1 Satz 3 StromNEV aF nach den Maßstäben des § 5 Abs. 2 Halbs. 2 StromNEV zu ermitteln. Danach können die Fremdkapitalzinsen höchstens in der Höhe berücksichtigt werden, zu der sich der Netzbetreiber auf dem Kapitalmarkt langfristig Fremdkapital durch Ausgabe einer festverzinslichen Anleihe hätte verschaffen können, wobei es für die Risikobewertung - aus der Sicht eines fiktiven Kreditgebers - auf die Art der Emission und die Einschätzung der Bonität des Emittenten ankommt. Die Emissionskosten spielen bei dieser Betrachtung keine Rolle. Sie sind keine Zinsen und fließen nicht dem (fiktiven) Investor zu. Entgegen der Anschlussrechtsbeschwerde ist es auch unbeachtlich, dass die Antragstellerin im Falle einer tatsächlichen Fremdkapitalaufnahme durch Begebung einer Anleihe auf dem Kapitalmarkt die dabei angefallenen Emissionskosten im Rahmen der kostenbasierten Entgeltgenehmigung als Kostenposition hätte ansetzen können. Denn dies setzt voraus, dass solche Kosten auch tatsächlich angefallen sind, was hier nicht der Fall ist. Zudem würde es sich bei solchen Kosten um für den Netzbetreiber durchlaufende Kosten handeln, die seinen Gewinn bzw. die Eigenkapitalverzinsung nicht berühren würden.

32 Anders als die Anschlussrechtsbeschwerde meint, verstößt dies auch nicht gegen den Grundsatz einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals gemäß § 21 Abs. 2 EnWG. Nach der gesetzlichen Wertung dieser Vorschrift muss dem Netzbetreiber zwar eine angemessene und wettbewerbsfähige Verzinsung seines Eigenkapitals verbleiben. Eine "gesetzlich garantierte" Eigenkapitalverzinsung in einer bestimmten Höhe wird damit aber nicht gefordert (vgl. Senatsbeschluss vom 28. Juni 2011 - EnVR 48/10, RdE 2011, 308 Rn. 84 mwN - EnBW Regional AG).



III.

33 Die Kostenentscheidung beruht auf § 90 Satz 1 EnWG.

Meier-Beck

Strohn

Grüneberg

Bacher

Deichfuß

Vorinstanz:

OLG Koblenz, Entscheidung vom 08.11.2012 - 6 W 595/06 Kart -