



# BUNDESGERICHTSHOF

## BESCHLUSS

EnVR 42/13

Verkündet am:  
27. Januar 2015  
Bürk  
Amtsinspektorin  
als Urkundsbeamtin  
der Geschäftsstelle

in dem energiewirtschaftsrechtlichen Verwaltungsverfahren

Nachschlagewerk: ja

BGHZ: nein

BGHR: ja

Stadtwerke Rhede GmbH

EnWG § 54 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2

Die Entscheidungsbefugnis der Landesregulierungsbehörden nach § 54 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 EnWG bezieht sich - soweit sich nicht aus besonderen Regeln wie zum Beispiel § 54 Abs. 3 Satz 2 und 3 EnWG in der seit 4. August 2011 geltenden Fassung etwas Abweichendes ergibt - nicht nur auf die abschließende Festlegung der Erlösobergrenzen, sondern auch auf Entscheidungen, mit denen über eine für die Festlegung der Obergrenze relevante Frage vorab befunden wird.

BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 42/13 - OLG Düsseldorf

Der Kartellsenat des Bundesgerichtshofs hat auf die mündliche Verhandlung vom 27. Januar 2015 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 am 24. April 2013 verkündeten Beschluss des 3. Kartellsenats des Oberlandesgerichts Düsseldorf wird zurückgewiesen. Die Betroffene hat die Kosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens einschließlich der notwendigen Auslagen der Landesregulierungsbehörde und der Bundesnetzagentur zu tragen.

Der Gegenstandswert für das Rechtsbeschwerdeverfahren wird auf 50.000 Euro festgesetzt.

Gründe:

1           A. Die Betroffene, die ein Stromverteilernetz betreibt, wendet sich gegen die Festlegung der Eigenkapitalzinssätze gemäß § 7 Abs. 6 StromNEV für die erste Regulierungsperiode.

2           Mit Beschluss vom 12. September 2008 (MinBl. NRW 2008, 478) hat die Landesregulierungsbehörde den Eigenkapitalzinssatz zur Bestimmung der Erlösobergrenze für die Betreiber von Strom- und Gasnetzen in der ersten Regulierungsperiode auf 9,29 % für Neuanlagen und 7,56 % für Altanlagen festgelegt. Die Entscheidung stimmt hinsichtlich der Höhe der Zinssätze und im Wesentlichen auch in der Begründung mit der Festlegung der Bundesnetzagentur vom 7. Juli 2008 (BK4-08-068) überein.

3           Die auf Aufhebung der Festlegung für Stromnetze gerichtete Beschwerde der Betroffenen ist erfolglos geblieben. Mit ihrer vom Beschwerdegericht zugelassenen Rechtsbeschwerde verfolgt die Betroffene ihr Begehren weiter. Die Landesregulierungsbehörde und die Bundesnetzagentur treten dem Rechtsmittel entgegen.

4           B. Die zulässige Rechtsbeschwerde ist unbegründet.

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

6           Die Landesregulierungsbehörde sei für den Erlass der angefochtenen Festlegung gemäß § 54 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 und § 29 Abs. 1 EnWG sowie § 7 Abs. 6 Satz 1 StromNEV zuständig gewesen.

- 7                    Inhaltlich sei die Festlegung an § 21 Abs. 2 Satz 1 EnWG zu messen, der eine angemessene, wettbewerbsfähige und risikoangepasste Verzinsung des eingesetzten Kapitals vorsehe. Der unbestimmte Rechtsbegriff der angemessenen Verzinsung sei hinreichend bestimmbar, weil seine tatsächlichen Voraussetzungen jedenfalls mit sachverständiger Hilfe aufklärbar seien. Ebenso wie bei der Bestimmung des Zinssatzes für Fremdkapital bestehe insoweit kein behördlicher Freiraum. Dennoch müsse der Grundsatz der gerichtlichen Nachprüfung aus der Natur der Sache heraus eine Einschränkung erfahren. Wegen des prognostischen Einschlags könne die Feststellung eines angemessenen Zinssatzes nicht mit mathematisch-naturwissenschaftlicher Genauigkeit erfolgen. Deshalb stelle sich für die gerichtliche Überprüfung nicht die Frage, ob die Regulierungsbehörde die beste Methode gewählt habe, sondern nur die Frage, ob sie ihre Wahl zwischen mehreren verbreiteten Methoden mit gut vertretbaren Erwägungen getroffen habe. Diese Wahl sei von den Gerichten grundsätzlich zu respektieren.
- 8                    Der Einwand der Betroffenen, bei der Ermittlung der Umlaufrendite nach § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV seien Wertpapiere mit einer mittleren Restlaufzeit von über neun oder zumindest über sieben Jahren heranzuziehen, sei unbegründet.
- 9                    Hinsichtlich des angesetzten Wagniszuschlags müsse sich die gerichtliche Überprüfung ebenfalls auf die Frage beschränken, ob die Regulierungsbehörde ihre Einschätzung anhand einer wissenschaftlich anerkannten Methodik vorgenommen habe. Das von der Landesregulierungsbehörde herangezogene Kapitalanlagepreismodell (Capital Asset Pricing Model - CAPM), nach dem der Zuschlag anhand einer Marktrisikoprämie und eines spezifischen Risikofaktors zu ermitteln sei, werde dieser Anforderung gerecht.

10                   Entgegen der Auffassung der Betroffenen sei nicht zu beanstanden, dass bei der Bildung des Mittelwerts der Marktrisikoprämie nicht allein die arithmetische, sondern auch die geometrische Methode herangezogen worden sei.

11                   Die Landesregulierungsbehörde habe auch den Risikofaktor sachgerecht ermittelt. Insbesondere sei nicht zu beanstanden, dass die Auswahl der Länder, aus denen Daten herangezogen worden seien, nicht identisch sei mit der Auswahl der Länder für die Ermittlung der Marktrisikoprämie. Unsicherheiten über mögliche Änderungen der in der Anreizregulierungsverordnung festgelegten Regeln könnten eine höhere Risikoeinschätzung ebenfalls nicht begründen. Die Anpassung der geschätzten Risikofaktoren zur Korrektur statistischer Unschärfen nach dem Vasicek- statt nach dem Blume-Verfahren sei nicht zu beanstanden. Entsprechendes gelte für die Anpassung an die Kapitalstruktur nach der Methode Modigliani-Miller statt nach der Methode Miller.

12                   II. Diese Beurteilung hält der rechtlichen Überprüfung stand.

13                   1. Zutreffend ist das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis gelangt, dass die Landesregulierungsbehörde für die angefochtene Festlegung zuständig war.

14                   Gemäß § 54 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 EnWG obliegt den Landesregulierungsbehörden im Hinblick auf Energieversorgungsunternehmen, an deren Netz weniger als 100.000 Kunden angeschlossen sind, die Festlegung und Genehmigung im Rahmen der Bestimmung der Entgelte für den Netzzugang im Wege der Anreizregulierung. Zu den davon erfassten Entscheidungen gehört entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde nicht nur die abschließende Festlegung der Erlösbergrenzen. Umfasst sind vielmehr auch Entscheidungen, mit denen über eine für die Festlegung der Obergrenze relevante Frage vorab befunden wird. Dazu gehört nach der für den Streitfall relevanten, bis 3. August 2011 geltenden Fassung des § 54 EnWG die Festlegung der Eigenkapitalzinssätze gemäß § 7 Abs. 6 StromNEV.

- 15                   Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde ergibt sich aus der Regelung in § 60a Abs. 2 EnWG, wonach die Bundesnetzagentur vor dem Erlass von Allgemeinverfügungen, insbesondere von Festlegungen nach § 29 Abs. 1 EnWG, dem Länderbeirat Gelegenheit zur Stellungnahme geben muss, keine abweichende Schlussfolgerung. Eine Beteiligung der Länder ist auch dann sinnvoll, wenn eine beabsichtigte Allgemeinverfügung keine unmittelbare Wirkung für die in § 54 Abs. 2 EnWG genannten Netzbetreiber entfaltet.
- 16                   Der Wortlaut von § 54 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 EnWG differenziert nicht zwischen der abschließenden Festlegung der Erlösbergrenzen und einer dieser vorgelagerten Zwischenentscheidung über einzelne dafür relevante Fragen. Aus dem systematischen Zusammenhang ergeben sich ebenfalls keine Hinweise darauf, dass die Zuständigkeit der Landesregulierungsbehörde von der Ausgestaltung des Verfahrens abhängen soll.
- 17                   Die seit 4. August 2011 geltenden Regelungen in § 54 Abs. 3 Satz 2 und 3 EnWG, die der Bundesnetzagentur bestimmte Befugnisse zuweisen, soweit eine einheitliche Festlegung zur Wahrung gleichwertiger wirtschaftlicher Verhältnisse im Bundesgebiet erforderlich ist, sind für die Beurteilung des Streitfalls nicht relevant. Die angefochtene Festlegung ist vor Inkrafttreten dieser Vorschriften ergangen und deshalb nach der damals geltenden Rechtslage zu beurteilen. Die neuen Regelungen bilden zudem ein Indiz dafür, dass der Gesetzgeber ebenfalls von der Zuständigkeit der Landesregulierungsbehörden ausgegangen ist.
- 18                   2. Die Maßstäbe, die das Beschwerdegericht zur Überprüfung der angefochtenen Festlegung herangezogen hat, sind rechtlich nicht zu beanstanden.
- 19                   a) Zutreffend ist das Beschwerdegericht davon ausgegangen, dass die Beurteilung der in § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV normierten Grundlagen für die

Bemessung des Eigenkapitalzinssatzes der uneingeschränkten Überprüfung durch den Tatrichter unterliegt, soweit es um die Ermittlung der tatsächlichen Grundlagen geht.

- 20            Gemäß § 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 des angemessenen Zuschlags sind gemäß § 7 Abs. 5 StromNEV bestimmte Gegebenheiten auf nationalen und internationalen Kapitalmärkten sowie beobachtete und quantifizierbare Wagnisse zu berücksichtigen.
- 21            Die Bemessung des Zinssatzes hängt danach zwar von einer Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe ab. Die dafür maßgeblichen tatsächlichen Grundlagen können aber anhand der Verhältnisse auf bestimmten Märkten oder in sonstiger Weise durch Beobachtung ermittelt werden. Sie sind deshalb jedenfalls mit sachverständiger Hilfe einer vollständigen gerichtlichen Klärung zugänglich. Ebenso wie bei der für die Verzinsung des Fremdkapitals maßgeblichen Frage, welche Zinsen für vergleichbare Kreditaufnahmen am Kapitalmarkt üblich sind (dazu BGH, Beschluss vom 14. August 2008 - KVR 42/07, WuW/E DE-R 2395 Rn. 50 ff. - Rhein Hessische Energie I), steht der Regulierungsbehörde hinsichtlich der Feststellung der tatsächlichen Grundlagen folglich weder ein Ermessen noch ein Beurteilungsspielraum zu.
- 22            b) Ebenfalls zutreffend hat das Beschwerdegericht der Regulierungsbehörde in einzelnen Beziehungen dennoch einen Beurteilungsspielraum zugebilligt.

23           aa) Die Regelung in § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV dient der Ausfüllung der Vorgabe in § 21 Abs. 2 EnWG, wonach die Entgelte für den Netzzugang auf der Grundlage einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung des eingesetzten Kapitals gebildet werden. Sie enthält zwar nähere Vorgaben dazu, auf welche Weise der Zinssatz zu bestimmen ist. Für die Bemessung des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse gibt § 7 Abs. 5 StromNEV aber nur eine Reihe von Umständen vor, die "insbesondere" zu berücksichtigen sind. Welche Umstände im Einzelnen in die Bewertung einzufließen haben und welches Gewicht ihnen dabei zuzumessen ist, lässt die Vorschrift offen.

24           Anders als bei der Bestimmung des Zinssatzes für die Verzinsung von Fremdkapital gemäß § 5 Abs. 2 StromNEV anhand von kapitalmarktüblichen Zinsen und anders als bei der Bestimmung des in § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV vorgegebenen Ausgangswerts anhand von veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere hat die Regulierungsbehörde nach § 7 Abs. 5 StromNEV damit eine komplexe Prüfung und Bewertung vorzunehmen, für die die - auch in diesem Zusammenhang gerichtlich vollständig nachprüfbar - Feststellung von tatsächlichen Marktverhältnissen lediglich den Ausgangspunkt bildet. Bei dieser Bewertung stellen sich, wie die von der Betroffenen erhobenen Einwände und der Verlauf des Beschwerdeverfahrens belegen, eine Vielzahl von Fragen, die nicht exakt im Sinne von "richtig oder falsch", sondern nur durch eine wertende Auswahlentscheidung beantwortet werden können. Dies hat zur Folge, dass es in der Regel nicht nur einen einzigen Zinssatz gibt, der den Vorgaben von § 7 Abs. 5 StromNEV entspricht. Die Festlegung eines bestimmten Zinssatzes ist deshalb als rechtmäßig anzusehen, wenn die Regulierungsbehörde von einer zutreffenden Tatsachengrundlage ausgegangen ist und wenn sie den ihr in § 7 Abs. 5 StromNEV eröffneten Beurteilungsspielraum fehlerfrei ausgefüllt hat (vgl. dazu BGH, Beschluss vom 21. Januar 2014 - EnVR 12/12, RdE 2014, 276 Rn. 26 f. - Stadtwerke Konstanz GmbH; Be-

schluss vom 22. Juli 2014 - EnVR 59/12, RdE 2014, 495 Rn. 25 - Stromnetz Berlin GmbH).

25           bb) Die Regelung in § 7 Abs. 5 StromNEV steht in Einklang mit den Vorgaben des § 21 Abs. 2 EnWG.

26           Die in § 21 Abs. 2 EnWG normierte Vorgabe einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung kann nicht allein durch die Ermittlung von Marktgegebenheiten oder sonstigen Tatsachen erfüllt werden. Sie erfordert eine Gesamtbetrachtung, in die wertende Elemente einzufließen haben und die nicht nur Gegebenheiten in der Vergangenheit, sondern den zukünftigen Anforderungen an den Betrieb von Netzen Rechnung zu tragen hat. Diese Bewertung hat der Gesetzgeber der Regulierungsbehörde übertragen.

27           cc) Der in § 21 Abs. 2 EnWG vorgegebene und in § 7 Abs. 5 StromNEV näher ausgestaltete Spielraum ist von Verfassungs wegen nicht zu beanstanden.

28           Der Gesetzgeber darf zwar eine wesentliche Entscheidung nicht dem Verordnungsgeber oder einer Verwaltungsbehörde überlassen. Dies ist aber bei der Festlegung des Eigenkapitalzinssatzes auch nicht der Fall. Welche Verzinsung angemessen ist, kann nicht im Vorhinein in allen Details festgelegt werden. Der angemessene Zinssatz hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab, die sowohl für sich gesehen als auch in ihrem Verhältnis zueinander ständiger Änderung unterliegen. Bei dieser Ausgangslage kann - und muss - der Gesetzgeber lediglich die Ziele definieren, an denen sich die Bewertung und gegebenenfalls Quantifizierung einzelner Faktoren, die in die Ermittlung des Eigenkapitalzinssatzes einfließen oder einfließen können, zu orientieren hat. Dieser Anforderung wird die Regelung in § 21 Abs. 2 EnWG, die durch die allgemeinen Zielvorgaben in § 1 EnWG ergänzt wird, gerecht.

- 29                    dd) Aus dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit folgt nicht, dass hinsichtlich jeder methodischen oder sonstigen Einzelfrage, zu der es unterschiedliche wissenschaftliche Auffassungen gibt, die den Netzbetreibern günstigere Auffassung heranzuziehen wäre.
- 30                    Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit ist allerdings auch im vorliegenden Zusammenhang zu beachten. Aus ihm folgt, dass die Festlegung der Erlösobergrenzen zur Erreichung der mit der Anreizregulierung verfolgten Ziele geeignet und erforderlich sein muss und nicht zu einer unverhältnismäßigen Belastung führen darf. Dem trägt die Regelung in § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV Rechnung, indem für die Verzinsung des Eigenkapitals ein angemessener Zuschlag angesetzt wird, der den unternehmerischen Wagnissen Rechnung trägt.
- 31                    Hierbei ist indes nicht nur das Interesse der Netzbetreiber an einer möglichst hohen Verzinsung des Eigenkapitals zu berücksichtigen. Vielmehr ist auch den berechtigten Interessen der Netznutzer und den in § 1 EnWG normierten Zielen einer möglichst sicheren, preisgünstigen, verbraucherfreundlichen, effizienten und umweltverträglichen Versorgung der Allgemeinheit mit Elektrizität Rechnung zu tragen.
- 32                    ee) Bei der auf dieser Grundlage vorzunehmenden Beurteilung ist die Regulierungsbehörde, soweit das Gesetz hierzu keine Vorgaben macht, weder an ein bestimmtes (wirtschafts-)wissenschaftliches Modell noch an bestimmte Methoden zur Ermittlung und Bemessung der im Rahmen des gewählten Modells heranzuziehenden Parameter gebunden. Vielmehr hat die Regulierungsbehörde im Rahmen der ihr eingeräumten Befugnisse in eigener Würdigung zu entscheiden, welche Kriterien insbesondere für die Ermittlung des netzbetriebspezifischen Risikozuschlags 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 angefochtenen 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 muss demgemäß nicht zwingend zugunsten derjenigen Methode ergehen, die zum höchstmöglichen Zinssatz führt. Sie 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, wie insbesondere seiner Eignung für die Zwecke der Ermittlung der zu bestimmenden Endgröße (hier des Eigenkapitalzinssatzes), der Verfügbarkeit der benötigten Datengrundlage, des zu ihrer Feststellung erforderlichen Aufwands und der Präzision und Belastbarkeit der mit diesem methodischen Vorgehen erzielbaren Ergebnisse, dem von der Regulierungsbehörde gewählten Vorbringen so deutlich überlegen ist, dass die Auswahl einer anderen Methode nicht mehr als mit den gesetzlichen Vorgaben vereinbar angesehen werden kann.

33                    3. Soweit die Entscheidung der Regulierungsbehörde der gerichtlichen Nachprüfung unterliegt, ist im Rechtsbeschwerdeverfahren nicht derselbe Prüfungsmaßstab anzulegen wie in der Beschwerdeinstanz.

34                    Die Überprüfung, ob das methodische Vorgehen der Regulierungsbehörde nach den dargelegten Kriterien zu beanstanden ist, obliegt in erster Linie dem Tatrichter. Denn ihr Ergebnis 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. Die Entscheidung des

Tatrichters kann deshalb in der Rechtsbeschwerdeinstanz nur eingeschränkt dahingehend überprüft werden, 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.

35           4. Zu Recht hat das Beschwerdegericht den Ausgangzinssatz, der dem risikolosen Zinssatz nach CAPM entspricht, anhand des Durchschnitts der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten ermittelt und seine Betrachtung nicht auf Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von mindestens neun oder mindestens sieben Jahren beschränkt.

36           a) Die vom Beschwerdegericht gewählte Vorgehensweise steht, wie auch die Rechtsbeschwerde nicht verkennt, in Einklang mit dem Wortlaut des § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV, der hinsichtlich der Restlaufzeit keine besonderen Voraussetzungen vorsieht.

37           b) Aus dem Sinn und Zweck der Vorschrift ergibt sich keine weitergehende Beschränkung.

38           Dabei kann mit der Rechtsbeschwerde davon ausgegangen werden, dass die Laufzeit der betrachteten Wertpapiere typischerweise mit der Nutzungsdauer der zu einem Versorgungsnetz gehörenden Vermögensgegenstände übereinstimmen soll. Dieser Anforderung wird die in § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV vorgegebene Auswahl gerecht.

39           Nach den insoweit nicht angegriffenen Feststellungen des Beschwerdegerichts berücksichtigt die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichte Kapitalmarktstatistik Wertpapiere, deren Laufzeit mehr als vier Jahre beträgt. Die

längste Laufzeit beträgt mehr als 55 Jahre. Die typische Nutzungsdauer der zu einem Versorgungsnetz gehörenden Gegenstände variiert nach den ebenfalls nicht angegriffenen Feststellungen des Beschwerdegerichts innerhalb einer vergleichbaren Bandbreite. Angesichts dessen wird § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV dem angestrebten Zweck auch ohne zusätzliche Einengung gerecht. Eine Auswahl, die sich nicht nur an der Laufzeit, sondern auch an der Restlaufzeit der Wertpapiere orientiert, erschiene zudem schon deshalb wenig einleuchtend, weil auch für die Verzinsung des Eigenkapitals nicht nach der voraussichtlichen Restnutzungsdauer des jeweiligen Netzes unterschieden wird.

40                   c) Dass die Bundesnetzagentur in anderen Regulierungsbereichen nur Wertpapiere mit längerer Laufzeit berücksichtigt, führt schon deshalb nicht zu einer abweichenden Beurteilung, weil § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV die von der Landesregulierungsbehörde und vom Beschwerdegericht zugrunde gelegte Auswahl zwingend vorschreibt.

41                   d) § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV steht nicht in Widerspruch zu höherrangigem Recht.

42                   Wie das Beschwerdegericht zutreffend dargelegt hat und auch die Rechtsbeschwerde nicht in Zweifel zieht, hat sich die Festlegung der Zinssätze an dem in § 21 Abs. 2 Satz 1 EnWG vorgegebenen Ziel einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung des eingesetzten Kapitals zu orientieren. Auch unter diesem Aspekt muss der Ausgangszinssatz anhand von Vergleichsobjekten ermittelt werden, die aufgrund ihrer Anlagestruktur mit der eher langfristig orientierten Anlage in ein Versorgungsnetz vergleichbar sind. Dieser Anforderung wird § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV aus den bereits oben dargelegten Gründen gerecht.

43                   e) Die von der Rechtsbeschwerde erhobenen Verfahrensrügen sind unbegründet.

- 44                    Das Beschwerdegericht hat sich mit dem als übergangen gerügten Vorbringen der Betroffenen, die alleinige Betrachtung von Papieren mit hoher Restlaufzeit sei ökonomisch geboten und die Bundesnetzagentur trage diesem Grundsatz in der Telekommunikationsregulierung Rechnung, befasst. Es ist zu einer abweichenden Beurteilung gelangt, weil es die Vorgabe in § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV als eindeutig angesehen und weil es nicht nur der Nutzungsdauer eines Versorgungsnetzes insgesamt, sondern auch der unterschiedlichen Nutzungsdauer der einzelnen dazu gehörenden Anlagegüter Bedeutung beigemessen hat. Darin liegt weder eine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör noch ein sonstiger Verfahrensfehler.
- 45                    5. Rechtsfehlerfrei hat es das Beschwerdegericht als zulässig angesehen, dass die Landesregulierungsbehörde zur Bestimmung der Marktrisikoprämie, die nach CAPM der Differenz zwischen dem Zinssatz für risikolose Anlagen und der Rendite eines mit unternehmerischen Wagnissen behafteten, aber vollständig diversifizierten Portfolios entspricht, sowohl den arithmetischen als auch den geometrischen Mittelwert aller berücksichtigten Einzelwerte herangezogen und aus diesen beiden Werten den (arithmetischen) Mittelwert gebildet hat.
- 46                    a) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde war die Landesregulierungsbehörde aus Rechtsgründen nicht gehalten, stattdessen den so genannten Cooper-Schätzer heranzuziehen.
- 47                    Dabei kann dahingestellt bleiben, ob diese Methode zwingend zugrunde zu legen ist, wenn es um die Bestimmung eines Abzinsungsfaktors geht. Ebenso wie die Festlegung des Eigenkapitalzinssatzes insgesamt dient die Ermittlung der dafür herangezogenen Marktrisikoprämie nicht der Bestimmung des Barwerts eines Unternehmens anhand eines Abzinsungsfaktors. Vielmehr geht es, wie das Beschwerdegericht unter Bezugnahme auf die Ausführungen des

gerichtlichen Sachverständigen ausgeführt hat, um die Bestimmung zukünftiger Renditen mittels eines Aufzinsungsfaktors.

- 48 § 7 Abs. 5 Nr. 1 StromNEV, wonach unter anderem die Bewertung von Betreibern von Versorgungsnetzen auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten zu berücksichtigen ist, führt entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde nicht zu einer abweichenden Beurteilung. Dieser Vorschrift ist nicht zu entnehmen, dass anhand der ermittelten Marktrisikoprämie eine Unternehmensbewertung durchzuführen ist. Sie sieht vielmehr vor, den Unternehmenswert, der Netzbetreibern auf den Kapitalmarkt beigemessen wird, zur Ermittlung des Zinssatzes heranzuziehen. Dies deckt sich mit der Beurteilung durch das Beschwerdegericht.
- 49 b) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde war die Landesregulierungsbehörde nicht gehalten, allein das arithmetische Mittel heranzuziehen, weil dies nach Einschätzung einiger Gutachter die am meisten verbreitete Methode ist.
- 50 Das Beschwerdegericht hat sich bei der Überprüfung der angefochtenen Festlegung mit den Vor- und Nachteilen der einzelnen in Betracht kommenden Methoden eingehend befasst. Es hat insbesondere den von der Rechtsbeschwerde hervorgehobenen Umstand berücksichtigt, dass der arithmetische Mittelwert in dem im Auftrag des Bundesverbands der Energie- und Wasserwirtschaft erstellten Gutachten des Unternehmens NERA Economic Consulting aus dem Jahr 2008 als die mehrheitlich unterstützte Methode bezeichnet wird. Es hat die alleinige Heranziehung dieser Methode dennoch als weder geboten noch sachgerecht angesehen, weil es sachverständig beraten zu der Einschätzung gelangt ist, dass sich in der Wirtschaftswissenschaft noch keine einheitliche Auffassung gebildet hat. Es hat ferner den ebenfalls von der Rechtsbeschwerde hervorgehobenen Umstand berücksichtigt, dass das arithmetische Mittel für die Bewertung zukünftiger Renditen grundsätzlich der bessere Maß-

stab sein dürfte. Dem hat es gegenübergestellt, dass der geometrische Mittelwert den besseren Maßstab für die Bewertung von in der Vergangenheit liegenden Leistungen darstellen dürfte. Hieraus hat es in Übereinstimmung mit der Auffassung des gerichtlichen Sachverständigen die Schlussfolgerung gezogen, dass der Mittelwert der beiden genannten Werte im vorliegenden Zusammenhang am besten geeignet erscheint. Hierbei hat es sich auch gegen den so genannten Blume-Schätzer entschieden, der anstelle des arithmetischen Mittels der beiden Werte einen geschätzten Mittelwert heranzieht. Dies hat es damit begründet, dass der Blume-Schätzer auf der statistischen Unabhängigkeit der verwendeten historischen Daten beruhe, die im vorliegenden Zusammenhang nicht als gewährleistet angesehen werden könne.

51            Diese Beurteilung lässt keinen Rechtsfehler erkennen. Insbesondere lässt sich den Ausführungen des Beschwerdegerichts zu den Vorteilen des geometrischen Mittelwerts nicht entnehmen, dass es eine ausschließliche Heranziehung dieses Werts als möglich angesehen hat. Der umfangreichen Darstellung des wirtschaftswissenschaftlichen Meinungsstands in der Beschwerdeentscheidung lässt sich vielmehr entnehmen, dass das Beschwerdegericht von denselben Grundlagen ausgegangen ist, auf die sich auch die Rechtsbeschwerde stützt. Die Rechtsbeschwerde zeigt auch nicht auf, dass das Beschwerdegericht einen für die Beurteilung wesentlichen Gesichtspunkt unberücksichtigt gelassen hat. Soweit sie einzelne Gesichtspunkte hervorhebt, will sie diesen lediglich eine stärkere Bedeutung beimessen. Damit vermag sie die tatrichterliche Würdigung des Beschwerdegerichts nicht in Frage zu stellen.

52            6. Ohne Rechtsfehler hat das Beschwerdegericht die Auswahl der Vergleichsunternehmen für die Ermittlung des netzbetriebsspezifischen Risikofaktors (Betafaktors) gebilligt.

53            a) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde war die Landesregulierungsbehörde nicht gehalten, Vergleichsunternehmen unberücksichtigt zu

lassen, bei denen die Geld-Brief-Spanne, also der Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis mehr als ein Prozent beträgt.

- 54 Die Landesregulierungsbehörde ist zwar in der angefochtenen Festlegung davon ausgegangen, dass ein börsennotiertes Unternehmen, bei dem die genannte Grenze überschritten ist, in der Regel nicht ausreichend liquide gehandelt wird. Das Beschwerdegericht ist jedoch in tatrichterlicher Würdigung zu der Einschätzung gelangt, dass die Einbeziehung von Unternehmen, bei denen dieser Wert geringfügig überschritten ist, nicht zu beanstanden ist, weil für die Auswahl nicht nur die Geld-Brief-Spanne von Bedeutung ist, sondern auch vier andere Kriterien, nämlich der Anteil von Handelstagen mit einer beobachteten Nullrendite, das Verhältnis des jährlichen Handelsvolumens zur durchschnittlichen Marktkapitalisierung, das Verhältnis der jährlich gehandelten Aktienstückzahlen zur durchschnittlich ausstehenden Stückzahl und die Aktionärsstruktur. Hierbei ist das Beschwerdegericht in Übereinstimmung mit dem gerichtlichen Sachverständigen zu dem Ergebnis gelangt, dass die von diesem festgestellten Werte für die Geld-Brief-Spanne, die bei mehreren Unternehmen für einzelne Perioden über einem Prozent und in einem Einzelfall sogar knapp unter sieben Prozent lagen, bei Betrachtung aller maßgeblichen Faktoren nicht gegen eine ausreichende Liquidität sprechen.
- 55 Diese Würdigung lässt keinen Rechtsfehler erkennen. Das Beschwerdegericht hat damit insbesondere nicht den Vortrag der Betroffenen übergangen, wonach insgesamt sechs Unternehmen wegen zu hoher Geld-Brief-Spanne unberücksichtigt zu bleiben hätten. Es ist vielmehr zu einer anderen inhaltlichen Bewertung gelangt. Darin liegt weder eine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör noch ein sonstiger Rechtsfehler.
- 56 b) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde ist die tatrichterliche Würdigung nicht deshalb rechtsfehlerhaft, weil das Beschwerdegericht entgegen den Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen die Einbeziehung

des Unternehmens T. in die Vergleichsgruppe unbeanstandet gelassen hat.

- 57 Der gerichtliche Sachverständige hat in seinem Gutachten zwar ausgeführt, das genannte Unternehmen scheidet aus der Betrachtung aus, weil es ein zu geringes Bestimmtheitsmaß und damit eine zu geringe statistische Signifikanz aufweise. Diese Ausführungen beziehen sich aber nicht auf die hier in Rede stehende Auswahl von Vergleichsunternehmen mit hinreichend liquidem Aktienhandel, sondern auf die Korrektur des auf dieser Grundlage ermittelten Rohfaktors anhand statistischer Analysen. Sie vermögen die Einbeziehung von T. bei der Ermittlung des Rohfaktors schon deshalb nicht in Frage zu stellen.
- 58 Bei der Korrektur des Rohfaktors hat es das Beschwerdegericht zwar ebenfalls nicht für geboten erachtet, T. aus der Vergleichsgruppe zu entfernen. Auch insoweit hat es die von der Rechtsbeschwerde angeführten Darlegungen des gerichtlichen Sachverständigen indes nicht übergangen. Es ist vielmehr aufgrund der Anhörung des Sachverständigen zu dem Ergebnis gelangt, dass die dem schriftlichen Gutachten zugrunde liegenden Tests manchmal überscharf reagierten, weshalb es sachgerecht sei, keine Testfilter einzusetzen und T. in der Vergleichsgruppe zu belassen. Dies lässt ebenfalls keinen Rechtsfehler erkennen.
- 59 c) Ein Rechtsfehler liegt auch nicht darin, dass das Beschwerdegericht die Nichteinbeziehung von elf anderen Unternehmen ebenfalls unbeanstandet gelassen hat.
- 60 Der von der Rechtsbeschwerde erhobene Vorwurf der Willkür ist schon deshalb unbegründet, weil die Landesregulierungsbehörde diese Unternehmen nicht nur wegen einer zu hohen Geld-Brief-Spanne unberücksichtigt gelassen hat, sondern auch deshalb, weil sie anders als die berücksichtigten Unterneh-

men nicht ausschließlich mit dem Betrieb von Netzen befasst sind. Diese Einschätzung hat das Beschwerdegericht geteilt. Rechtsfehler sind auch insoweit nicht ersichtlich.

61           7. Ebenfalls ohne Rechtsfehler hat es das Beschwerdegericht als zulässig angesehen, zur Anpassung des Risikofaktors an die Kapitalstruktur der Netzbetreiber die Methode Modigliani-Miller anstelle der Methode Miller heranzuziehen.

62           Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde führt der Umstand, dass die aus einem hohen Anteil an Fremdkapital resultierenden Steuervorteile sich nicht in jeder Hinsicht exakt abschätzen lassen, nicht zwingend zur Anwendung der Methode Miller, die mögliche Steuereffekte vollständig unberücksichtigt lässt.

63           Wie auch die Rechtsbeschwerde im Ansatz nicht verkennt, ist die Methode Miller ebenfalls mit Ungenauigkeiten behaftet, weil nicht ohne weiteres davon ausgegangen werden kann, dass der Anteil des Fremdkapitals ohne Einfluss auf die Steuerlast des Unternehmens bleibt. Vor diesem Hintergrund ist es eine Frage der tatrichterlichen Würdigung, ob sich unter Berücksichtigung aller Vor- und Nachteile die Wertung treffen lässt, dass nur eine der in Frage kommenden Methoden als zur Anpassung an die bereichsspezifische Kapitalstruktur geeignet oder eine Methode als hierzu deutlich besser als andere geeignet angesehen werden kann. Dieser Aufgabe hat sich das Beschwerdegericht gestellt. Seine Erwägung, möglicherweise auftretende Ungenauigkeiten infolge von schwankenden Steuereffekten seien eher hinzunehmen als die ungleich größeren Ungenauigkeiten, die aus einer vollständigen Vernachlässigung dieser Effekte entstünden, ist in sich schlüssig und lässt keinen Rechtsfehler erkennen.

- 64 Die Würdigung des Beschwerdegerichts wird auch nicht dadurch in Frage gestellt, dass der gerichtliche Sachverständige sich angesichts der Unsicherheiten hinsichtlich möglicher Steuervorteile für die Methode Miller ausgesprochen hat. Bei seiner abweichenden Beurteilung ist das Beschwerdegericht weder von der vom Sachverständigen aufgezeigten Tatsachengrundlage abgewichen noch hat es eigene Sachkunde in Anspruch genommen. Es hat die vom Sachverständigen aufgezeigten Gesichtspunkte lediglich anders gewichtet. Dies ist aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden.
- 65 8. Ebenfalls rechtsfehlerfrei hat das Beschwerdegericht die Gewichtung der für die Bemessung des Betafaktors betrachteten Einzelzeiträume gebilligt.
- 66 Ein Rechtsfehler liegt insbesondere nicht darin, dass die Landesregulierungsbehörde entgegen der Empfehlung des gerichtlichen Sachverständigen die einzelnen Perioden des betrachteten Zeitraums von fünf Jahren nicht gleich gewichtet, sondern der letzten Periode (2007/2008) ein deutlich stärkeres Gewicht beigemessen hat. Auch insoweit hat das Beschwerdegericht die vom gerichtlichen Sachverständigen aufgezeigten tatsächlichen Grundlagen berücksichtigt. Es hat dem vom Sachverständigen als ausschlaggebend erachteten Gesichtspunkt, die Periode 2007/2008 sei bereits durch die einsetzende Finanzkrise gekennzeichnet, weshalb ihre starke Gewichtung zu Verzerrungen führen könnte, keine die Gewichtung der Landesregulierungsbehörde in Frage stellende Bedeutung beigemessen, weil die starke Gewichtung des in Rede stehenden Zeitraums dem absehbaren Abschwung der folgenden Jahre entspreche und weil die vom Sachverständigen empfohlene Gewichtung ohnehin nur zu einer geringfügigen Erhöhung des Korrekturfaktors von 0,79 auf 0,80 führen würde. Diese Erwägung ist im Hinblick darauf, dass der vom Abschwung betroffene Zeitraum in die von der angefochtenen Festlegung betroffene erste Regulierungsperiode fällt, rechtlich nicht zu beanstanden.

- 67                    9. Ohne Rechtsfehler hat das Beschwerdegericht schließlich die Kosten des für elf Verfahren gemeinsam eingeholten Gutachtens des gerichtlichen Sachverständigen zu gleichen Teilen auf die Betroffenen dieser Verfahren verteilt.
- 68                    a) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde war das Beschwerdegericht nicht gehalten, die Kosten entsprechend dem wirtschaftlichen Interesse aufzuteilen, das sich aus der Höhe des bei den einzelnen Betroffenen zu berücksichtigenden Eigenkapitals ergibt.
- 69                    Dabei kann dahingestellt bleiben, ob eine pauschale Aufteilung nach Köpfen generell als sachgerecht angesehen werden kann oder ob in der Regel eine Aufteilung anhand des Gegenstandswerts der einzelnen Verfahren vorzunehmen ist, wie dies das Beschwerdegericht in seinem Beweisbeschluss angekündigt hatte. Die vom Beschwerdegericht vorgenommene Aufteilung entspricht beiden Kriterien, weil das Beschwerdegericht den Gegenstandswert in jedem der Verfahren auf 50.000 Euro festgesetzt hat.
- 70                    b) Die Festsetzung des Gegenstandswerts, die auch die Rechtsbeschwerde als sachgerecht ansieht, ist nicht zu beanstanden.
- 71                    Zwar hängen die wirtschaftlichen Folgen der von den Betroffenen letztendlich angestrebten Erhöhung des Zinssatzes von der Höhe des jeweils zu berücksichtigenden Eigenkapitals ab. Das Beschwerdegericht durfte diesen Aspekt aber unberücksichtigt lassen, weil die angefochtene Festlegung noch nicht zur verbindlichen Festlegung von Erlösobergrenzen führt, sondern diese erst vorbereitet. Der Differenzbetrag, der sich ergäbe, wenn die von der Betroffenen postulierten Zinssätze herangezogen würden, kann zudem schon deshalb nicht in voller Höhe in die Bemessung des Gegenstandswerts einfließen, weil die Beschwerde nur die Aufhebung der angefochtenen Festlegung

zum Gegenstand hat, nicht aber die Bestimmung eines konkreten anderen Zinssatzes.

72 c) Vor diesem Hintergrund ist es - entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde - nicht zu beanstanden, wenn das Beschwerdegericht auch bei der Aufteilung der entstandenen Verfahrenskosten keine weitergehende Differenzierung vorgenommen hat.

73 Ob etwas anderes zu gelten hätte, wenn die Aufteilung für einzelne Betroffene zu einer Kostenbelastung führte, die zu den im Ergebnis zu erwartenden wirtschaftlichen Vorteilen außer Verhältnis steht, bedarf keiner Entscheidung. Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde stellt die Belastung mit Sachverständigenkosten in Höhe von knapp 25.000 Euro angesichts eines wirtschaftlichen Interesses in der von der Betroffenen genannten Größenordnung von über 150.000 Euro keine unzumutbare Belastung dar.

74 d) Auf einen durch den Beweisbeschluss sowie den vorangegangenen Hinweisbeschluss begründeten Vertrauenstatbestand kann sich die Betroffene nicht berufen.

75 Das Beschwerdegericht hat in diesen Beschlüssen lediglich angekündigt, die Kosten des Gutachtens entsprechend den Beschwerdewerten zu verteilen. Daraus ergab sich nicht, wie hoch der Beschwerdewert in den einzelnen Verfahren festgesetzt wird. Zudem war nicht absehbar, wie hoch die Gesamtkosten für das Gutachten ausfallen würden. Dem gerichtlichen Sachverständigen war insoweit keine Obergrenze vorgegeben. Er hat vor Fertigstellung des Gutachtens lediglich einen Stundensatz mitgeteilt, dem die Beteiligten zugestimmt haben.

76 III. Die Kostenentscheidung beruht auf § 90 Satz 2 EnWG.

Meier-Beck

Strohn

Grüneberg

Bacher

Deichfuß

Vorinstanz:

OLG Düsseldorf, Entscheidung vom 24.04.2013 - VI-3 Kart 54/08 (V) -