



# BUNDESGERICHTSHOF

## BESCHLUSS

EnVR 39/13

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

in dem energiewirtschaftsrechtlichen Verwaltungsverfahren

Nachschlagewerk: ja

BGHZ: nein

BGHR: ja

Thyssengas GmbH

EnWG § 21 Abs. 2 Satz 1; GasNEV § 7 Abs. 4 bis 6

- a) Die Festlegung des Zinssatzes für die Verzinsung des Eigenkapitals gemäß § 7 Abs. 6 GasNEV unterliegt der uneingeschränkten Überprüfung durch den Tatrichter, soweit es um die Ermittlung der tatsächlichen Grundlagen geht.
- b) Bei der Bemessung des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse gemäß § 7 Abs. 5 GasNEV steht der Regulierungsbehörde ein Beurteilungsspielraum zu.
- c) Die Entscheidung des Tatrichters, ob sich die Regulierungsbehörde im Rahmen dieses Spielraums gehalten hat, kann im Rechtsbeschwerdeverfahren nur dahin überprüft werden, ob erhebliches Vorbringen der Beteiligten unberücksichtigt gelassen, wesentliche Beurteilungsfaktoren außer Betracht geblieben oder offenkundig fehlengewichtet, Rechtsgrundsätze der Zinsbemessung verkannt oder der Nachprüfung der Regulierungsentscheidung sonst unrichtige rechtliche Maßstäbe zu Grunde gelegt worden sind.

BGH, Beschluss vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13 - 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 Bundesnetzagentur zu tragen.

Der Gegenstandswert für das Rechtsbeschwerdeverfahren wird auf 50.000 Euro festgesetzt.

Gründe:

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

2           Mit Beschluss vom 7. Juli 2008 (BK4-08-068) hat die Bundesnetzagentur 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.

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

4           B. Die zulässige Rechtsbeschwerde ist unbegründet.

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

6           Die angefochtene Festlegung sei 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 erfah-

ren. 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.

7                    Der Einwand der Betroffenen, bei der Ermittlung der Umlaufrendite nach § 7 Abs. 4 Satz 1 GasNEV seien Wertpapiere mit einer mittleren Restlaufzeit von über neun oder zumindest über sieben Jahren heranzuziehen, sei unbegründet.

8                    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 Bundesnetzagentur herangezogene Kapitalanlagepreismodell (Capital Asset Pricing Model - CAPM), nach dem der Zuschlag anhand einer Marktisikoprämie und eines spezifischen Risikofaktors zu ermitteln sei, werde dieser Anforderung gerecht.

9                    Entgegen der Auffassung der Betroffenen sei nicht zu beanstanden, dass die in Anwendung dieser Methode ermittelte Marktisikoprämie nicht nur auf der Grundlage von Daten inländischer Unternehmen ermittelt und dass bei der Bildung des Mittelwerts nicht allein die arithmetische, sondern auch die geometrische Methode herangezogen worden sei.

10                   Die Bundesnetzagentur 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 Marktisikoprämie. Unsicherheiten über mögli-

che 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.

11 II. Diese Beurteilung hält der rechtlichen Überprüfung stand.

12 1. Die Maßstäbe, die das Beschwerdegericht zur Überprüfung der angefochtenen Festlegung herangezogen hat, sind rechtlich nicht zu beanstanden.

13 a) Zutreffend ist das Beschwerdegericht davon ausgegangen, dass die Beurteilung der in § 7 Abs. 4 und 5 GasNEV normierten Grundlagen für die Bemessung des Eigenkapitalzinssatzes der uneingeschränkten Überprüfung durch den Trichter unterliegt, soweit es um die Ermittlung der tatsächlichen Grundlagen geht.

14 Gemäß § 7 Abs. 4 Satz 1 GasNEV 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 GasNEV bestimmte Gegebenheiten auf nationalen und internationalen Kapitalmärkten sowie beobachtete und quantifizierbare Wagnisse zu berücksichtigen.

15 Die Bemessung des Zinssatzes hängt danach zwar von einer Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe ab. Die dafür maßgeblichen tatsächlichen Grund-

lagen 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.

16                    b) Ebenfalls zutreffend hat das Beschwerdegericht der Regulierungsbehörde in einzelnen Beziehungen dennoch einen Beurteilungsspielraum zugebilligt.

17                    aa) Die Regelung in § 7 Abs. 4 und 5 GasNEV 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 GasNEV 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.

18                    Anders als bei der Bestimmung des Zinssatzes für die Verzinsung von Fremdkapital gemäß § 5 Abs. 2 GasNEV anhand von kapitalmarktüblichen Zinsen und anders als bei der Bestimmung des in § 7 Abs. 4 Satz 1 GasNEV vorgegebenen Ausgangswerts anhand von veröffentlichten Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere hat die Regulierungsbehörde nach § 7 Abs. 5 GasNEV 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 GasNEV 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 GasNEV 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; Beschluss vom 22. Juli 2014 - EnVR 59/12, RdE 2014, 495 Rn. 25 - Stromnetz Berlin GmbH).

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

20                   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.

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

- 22                    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.
- 23                    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.
- 24                    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 GasNEV Rechnung, indem für die Verzinsung des Eigenkapitals ein angemessener Zuschlag angesetzt wird, der den unternehmerischen Wagnissen Rechnung trägt.
- 25                    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, verbraucherfreundli-



chen, effizienten und umweltverträglichen Versorgung der Allgemeinheit mit Elektrizität Rechnung zu tragen.

26

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 netzbetriebs-spezifischen 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 GasNEV 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.

- 27                    2. Soweit die Entscheidung der Regulierungsbehörde der gerichtlichen Nachprüfung unterliegt, ist im Rechtsbeschwerdeverfahren nicht derselbe Prüfungsmaßstab anzulegen wie in der Beschwerdeinstanz.
- 28                    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.
- 29                    3. Ohne Rechtsfehler hat es das Beschwerdegericht unbeanstandet gelassen, dass die Bundesnetzagentur zur Bestimmung der Marktrisikoprämie, die nach CAPM - dessen Eignung als Modell zur Ermittlung des angemessenen Eigenkapitalzinssatzes auch die Rechtsbeschwerde nicht in Zweifel zieht - der Differenz zwischen dem Zinssatz für risikolose Anlagen und der Rendite eines mit unternehmerischen Wagnissen behafteten, aber vollständig diversifizierten Portfolios entspricht, einen weltweiten Referenzmarkt herangezogen hat.
- 30                    a) Die alleinige Heranziehung des deutschen Kapitalmarkts wäre weder mit dem Wortlaut von § 7 Abs. 5 GasNEV noch mit dem Zweck der Vorschrift zu vereinbaren.

31           aa) Nach § 7 Abs. 5 Nr. 1 GasNEV ist der Zuschlag zur Abdeckung unternehmerischer Wagnisse unter Berücksichtigung der Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten zu ermitteln. Daraus ergibt sich zweifelsfrei, dass nicht nur der deutsche Kapitalmarkt zu berücksichtigen ist.

32           bb) Dies steht in Einklang mit dem Zweck der Vorschrift.

33           Die Berücksichtigung der Verhältnisse auf den Kapitalmärkten dient dazu, den Zuschlag für unternehmerische Wagnisse anhand der Gegebenheiten des Marktes zu bestimmen. Als Referenzmarkt hierfür wäre nach den auf den Äußerungen des gerichtlichen Sachverständigen beruhenden Feststellungen des Beschwerdegerichts zwar theoretisch der deutsche Kapitalmarkt am besten geeignet. Die für diesen vorliegenden Werte weisen aber wegen der beiden Weltkriege und der anschließenden hohen Wachstumsraten Verzerrungen auf, die ihre alleinige Heranziehung aus sachverständiger Sicht nicht als angemessen erscheinen lassen. Vor diesem Hintergrund ist es folgerichtig, wenn § 7 Abs. 5 Nr. 1 GasNEV vorschreibt, auch die Verhältnisse auf internationalen Kapitalmärkten zu berücksichtigen.

34           b) Rechtsfehlerfrei ist das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis gelangt, dass es nicht geboten war, die Betrachtung auf die Kapitalmärkte der Eurozone zu beschränken.

35           Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde hat sich das Beschwerdegericht mit der Frage befasst, ob der von der Bundesnetzagentur herangezogene weltweite Referenzmarkt ein besser geeignetes Substitut darstellt. Es ist hierbei zu dem Ergebnis gelangt, eine auf europäische Kapitalmärkte beschränkte Betrachtung unterliege denselben Bedenken wie eine alleinige Betrachtung des deutschen Kapitalmarkts.

- 36            Diese Schlussfolgerung ist möglich und lässt keinen Rechtsfehler erkennen. Insbesondere hat sich das Beschwerdegericht mit dem im Auftrag des Bundesverbands der Energie- und Wasserwirtschaft erstellten Gutachten des Unternehmens NERA Economic Consulting aus dem Jahr 2008 auseinandergesetzt, das die Marktrisikoprämie anhand der Daten für den deutschen Markt mit 8,5 %, anhand der Daten für die Eurozone mit 6,2 % und anhand weltweiter Daten mit 5,2 % angibt. Dass das Beschwerdegericht entgegen der im Nera-Gutachten geäußerten Auffassung nicht zu der Schlussfolgerung gelangt ist, es sei geboten, den Wert für die Eurozone heranzuziehen, sondern den von ihm für überzeugend erachteten Schlussfolgerungen des gerichtlichen Sachverständigen beigetreten ist, begründet keinen Rechtsfehler.
- 37            c) Ohne Rechtsfehler hat das Beschwerdegericht auch eine Korrektur im Hinblick auf Wechselkurseffekte als nicht geboten angesehen.
- 38            Das Beschwerdegericht ist aufgrund der Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen zu der Einschätzung gelangt, dass mögliche Verzerrungen aufgrund von Währungsschwankungen vernachlässigt werden durften, weil sie allenfalls zu einer Erhöhung der Marktrisikoprämie um 0,02 Prozentpunkte führen können und ihre Berücksichtigung wiederum andere, sogar weitergehende Ergebnisverzerrungen zur Folge haben könnte. Dies ist aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden. Das Beschwerdegericht war insbesondere nicht gehalten, zugunsten der Netzbetreiber von dem höchstmöglichen Zinssatz auszugehen. Es durfte und musste vielmehr berücksichtigen, dass die Verordnung nicht die schematische Orientierung an einer bestimmten Rechenmethode, sondern die Bestimmung eines angemessenen Zuschlags vorgibt und dass die bei der Ermittlung der relevanten Tatsachen zwangsläufig auftretenden Unsicherheiten einer umfassenden Würdigung zuzuführen sind. Mit seiner Beurteilung, dass es nicht sachlich geboten sei, möglichen Auswirkungen von Währungsschwankungen Rechnung zu tragen, hat sich das Beschwerdegericht innerhalb des ihm insoweit eröffneten Rahmens gehalten.

- 39 Die angefochtene Entscheidung ist insoweit nicht deshalb fehlerhaft, weil die Betroffene unter Berufung auf Berechnungen von Nera vorgetragen hatte, die mögliche Verzerrung könne bis zu 16 Basispunkte (also 0,16 Prozentpunkte) betragen. Das Beschwerdegericht hat diesen Vortrag nicht übergangen. Es ist aufgrund der Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen zu einer anderen Einschätzung gelangt. Darin liegt weder eine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör noch ein sonstiger Rechtsfehler.
- 40 d) Rechtsfehlerfrei hat das Beschwerdegericht die Heranziehung des Dividendendiskontierungsmodells (Dividend Growth Model) als alternative oder zusätzliche Datengrundlage nicht für angezeigt erachtet.
- 41 aa) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde begründet es keinen Rechtsfehler, dass sich das Beschwerdegericht nur mit der Frage befasst hat, ob die Bundesnetzagentur das genannte Modell zu einer Plausibilisierung der aufgrund von Marktdaten gewonnenen Werte hätte heranziehen müssen.
- 42 Aus den Erwägungen, mit denen das Beschwerdegericht eine solche Plausibilisierung als nicht sachgerecht bewertet hat, ergibt sich zugleich, dass das Modell auch als alleinige Datengrundlage nicht geeignet ist. Eine gesonderte Behandlung dieser Frage war mithin nicht erforderlich.
- 43 bb) Die vom Beschwerdegericht angestellten Erwägungen zur Plausibilisierung anhand des Dividendendiskontierungsmodells lassen keinen Rechtsfehler erkennen.
- 44 Das Beschwerdegericht hat das genannte Modell in Übereinstimmung mit dem gerichtlichen Sachverständigen als nicht hinreichend zuverlässig angesehen, weil es im Wesentlichen auf Schätzungen von Analysten beruhe, weil diese Schätzungen auf der Erwartung bestimmter Regulierungsentscheidungen basierten und weil hinreichende Schätzungen nur für die DAX-Aktien vorlägen.

Diese Beurteilung hält sich im Rahmen der zulässigen tatrichterlichen Würdigung. Aus ihr ergibt sich zudem, dass das Dividendendiskontierungsmodell als alleinige Datengrundlage schon deshalb nicht geeignet ist, weil es allenfalls für den deutschen Markt Werte liefern kann, nicht aber für die internationalen Kapitalmärkte.

45                    4. Rechtsfehlerfrei hat es das Beschwerdegericht als zulässig angesehen, dass die Bundesnetzagentur zur Bestimmung der Marktrisikoprämie sowohl den arithmetischen als auch den geometrischen Mittelwert aller berücksichtigten Einzelwerte herangezogen und aus diesen beiden Werten den (arithmetischen) Mittelwert gebildet hat. Die Bundesnetzagentur war nicht gehalten, diesen Mittelwert stattdessen mit Hilfe des so genannten Blume-Schätzers zu bilden.

46                    Das Beschwerdegericht hat berücksichtigt, dass der Blume-Schätzer in der Wirtschaftswissenschaft Anerkennung gefunden hat. Es ist indes zu dem Ergebnis gelangt, dass mehrere Methoden als grundsätzlich geeignet angesehen werden und dass sich noch keine einheitliche Auffassung darüber gebildet hat, welche davon vorzugswürdig ist. Es hat ferner den auch von der Rechtsbeschwerde angeführten Umstand berücksichtigt, dass das arithmetische Mittel für die Bewertung zukünftiger Renditen grundsätzlich der bessere Maßstab sein dürfte. Dem hat es gegenübergestellt, dass der geometrische Mittelwert den besseren Maßstab für die Bewertung von in der Vergangenheit liegenden Leistungen darstellen dürfte und der Blume-Schätzer insbesondere bei einem langfristigen Anlagehorizont zu einer Überschätzung des Erwartungswerts führe. 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 und die von der Bundesnetzagentur getroffene Methodenwahl demgemäß aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden ist.

- 47            Diese Beurteilung lässt keinen Rechtsfehler erkennen. Insbesondere stellt es keinen Widerspruch dar, dass das Beschwerdegericht die arithmetische Methode oder eine bestimmte Gewichtung des geometrischen und des arithmetischen Mittels, die diesem stärkeres Gewicht beimisst als jenem, unter einem bestimmten Gesichtspunkt als am besten geeignet angesehen und dennoch eine Anwendung allein dieser Methode nicht für sachlich geboten gehalten hat. Es hat seine Entscheidung zu Recht nicht nur auf diesen Gesichtspunkt gestützt, sondern auch alle anderen für den Streitfall relevanten Umstände berücksichtigt. Seine aufgrund sachverständiger Beratung gewonnene Beurteilung, unter Berücksichtigung der Vor- und Nachteile der verschiedenen von der Wissenschaft entwickelten Ansätze sei kein anderer methodischer Ansatz, insbesondere auch nicht der Blume-Schätzer, der von der Bundesnetzagentur gewählten Mittelwertbildung aus arithmetischem und geometrischem Mittel sachlich überlegen, ist vor diesem Hintergrund aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden.
- 48            5. Ohne Rechtsfehler hat das Beschwerdegericht die Auswahl der Vergleichsunternehmen für die Ermittlung des netzbetriebsspezifischen Risikofaktors (Betafaktors) gebilligt.
- 49            a) Das Beschwerdegericht hat den von der Bundesnetzagentur - und ebenso dem gerichtlichen Sachverständigen - herangezogenen Kreis von Vergleichsunternehmen als hinreichend groß angesehen, um belastbare Schätzergebnisse zu erhalten. Diese Beurteilung ist möglich. Mit ihrem Hinweis, die Betroffene habe in ihrer Beschwerdebegründung eine abweichende Einschätzung geäußert, zeigt die Rechtsbeschwerde keinen Rechtsfehler auf.
- 50            b) Die Bundesnetzagentur war auch in diesem Zusammenhang nicht gehalten, nur die Eurozone als Referenzmarkt heranzuziehen. Soweit die Rechtsbeschwerde diese Beurteilung angreift, bleibt dies aus den bereits im Zusammenhang mit der Marktrisikoprämie dargelegten Gründen ohne Erfolg.

51                   6. Ebenfalls rechtsfehlerfrei hat das Beschwerdegericht die Einteilung und Gewichtung der für die Bemessung des Betafaktors betrachteten Einzelzeiträume gebilligt.

52                   a) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde war die Bundesnetzagentur nicht gehalten, anstelle von Tageswerten auf die auch vom gerichtlichen Sachverständigen als vorzugswürdig erachteten Wochendaten zurückzugreifen.

53                   Das Beschwerdegericht hat sich mit der Einschätzung des Sachverständigen auseinandergesetzt. Es hat hieraus nicht gefolgert, dass die von der Bundesnetzagentur zugrunde gelegte Datenfrequenz ungeeignet ist, weil der Sachverständige die Verwendung von Tagesdaten als ebenfalls häufig vorkommend und sachgerecht angesehen hat und weil die Heranziehung wöchentlicher Renditen sogar zu einem geringfügig niedrigeren Betafaktor führen würde. Diese Beurteilung ist möglich und lässt keine Rechtsfehler erkennen. Sie wird durch den von der Rechtsbeschwerde aufgezeigten Vortrag der Betroffenen, bei Heranziehung wöchentlicher Renditen und zutreffender Gewichtung der einzelnen Perioden ergebe sich ein um fünfzehn Basispunkte höherer Zinssatz, schon deshalb nicht in Frage gestellt, weil sich daraus nicht ergibt, dass und in welchem Umfang diese Erhöhung schon aus der abweichenden Datenfrequenz und nicht erst aus der abweichenden Gewichtung resultiert.

54                   b) Ohne Rechtsfehler hat die Bundesnetzagentur die einzelnen Perioden des betrachteten Zeitraums von fünf Jahren nicht gleich gewichtet, sondern der letzten Periode (2007/2008) ein deutlich stärkeres Gewicht beigemessen.

55                   Auch insoweit hat das Beschwerdegericht bei der Überprüfung der angefochtenen Festlegung 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 Bundesnetzagentur 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.

56                    Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde liegt darin keine unzulässige Betrachtung ex post. Das Beschwerdegericht hat seine Beurteilung nicht auf Vorgänge in der ersten Regulierungsperiode gestützt, sondern zutreffend darauf abgestellt, mit welcher Entwicklung zum Zeitpunkt der Festlegung der Zinssätze zu rechnen war.

57                    7. Ohne Erfolg rügt die Rechtsbeschwerde, das Beschwerdegericht habe es zu Unrecht gebilligt, dass die angefochtene Festlegung unter Verstoß gegen § 7 Abs. 5 Nr. 2 GasNEV die durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals von Betreibern von Gasversorgungsnetzen auf ausländischen Märkten außer Acht gelassen habe.

58                    a) Das Beschwerdegericht hat sich, wie auch die Rechtsbeschwerde im Ansatz nicht verkennt, mit dem Einwand der Betroffenen befasst, dass die Regulierungsbehörden einzelner Länder bei Einführung der Anreizregulierung einen Risikoaufschlag von einem Prozentpunkt vornehmen. Es hat eine Bindung der Bundesnetzagentur an diese Praxis zu Recht verneint. Dass es auf der Grundlage der von ihm angestellten Betrachtungen zu dem Ergebnis gelangt ist, ein entsprechender Zuschlag sei weder geboten noch angemessen, ist aus Rechtsgründen ebenfalls nicht zu beanstanden.

59                    Sonstigen Vortrag der Betroffenen zu Aspekten, mit denen sich das Beschwerdegericht im Zusammenhang mit § 7 Abs. 5 Nr. 2 GasNEV zwingend hätte auseinandersetzen müssen, zeigt die Rechtsbeschwerde nicht auf.

60                    b) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde ist möglichen Unsicherheiten bei der Ermittlung der für die Zinsbemessung relevanten Parameter nicht zwingend durch einen Sicherheitszuschlag Rechnung zu tragen.

61                    Der Senat hat im Zusammenhang mit dem kartellrechtlichen Tatbestand des Preismissbrauchs entschieden, dass nicht jeder Preisunterschied auf vergleichbaren Märkten Ausdruck einer missbräuchlichen Ausnutzung einer marktbeherrschenden Stellung ist. Vielmehr bedarf es eines deutlichen Abstandes zwischen den Preisen auf den beiden Märkten, um einen mit einem Unwerturteil verbundenen Missbrauch bejahen zu können. Dieses Erfordernis gilt unabhängig von einem mit Rücksicht auf die Unwägbarkeiten der Feststellung der maßgeblichen Tatsachen gegebenenfalls anzusetzenden Sicherheitszuschlag (BGH, Beschluss vom 22. Juli 1999 - KVR 12/98, BGHZ 142, 239, 251 - Flugpreisspaltung).

62                    Diese Grundsätze sind hierher schon deshalb nicht übertragbar, weil die Regulierung der Netzentgelte nicht der Sanktionierung eines festgestellten Preismissbrauchs dient. Als angemessen im Sinne von § 7 Abs. 4 Satz 1 GasNEV ist nicht ein Zinssatz anzusehen, der gerade noch niedrig genug ist, um nicht als missbräuchlich qualifiziert werden zu können. Vielmehr soll die Verzinsung des Eigenkapitals nicht über dasjenige hinausgehen, was ein Investor bei funktionierendem Wettbewerb berechtigterweise erwarten dürfte. Zur Ermittlung dieses Zinssatzes bedarf es weder eines deutlichen Abstandes zu dem aufgrund von Marktdaten ermittelten Zinssatz noch zwingend eines Sicherheitszuschlags. Ein solcher Zuschlag ist insbesondere, wie ausgeführt, nicht schon dann erforderlich, wenn es zu einer bestimmten Frage verschiedene wirtschaftswissenschaftliche Theorien gibt.

- 63 Die vom Senat bislang offen gelassene (BGH, Urteil vom 7. Dezember 2010 - KZR 5/10, WuW/E DE-R 3145 Rn. 50 - Entega II) Frage, ob ein Sicherheitszuschlag stets geboten ist, um einen Preismissbrauch bejahen zu können, bedarf nach allem auch im Streitfall keiner Entscheidung.
- 64 8. 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.
- 65 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.
- 66 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.

- 67 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.
- 68 9. Rechtsfehlerfrei hat das Beschwerdegericht eine Erhöhung des Risikofaktors nicht deshalb als geboten angesehen, weil ein Netzbetreiber der Anreizregulierung unterliegt.
- 69 a) Die von der Rechtsbeschwerde erhobene Rüge, das Beschwerdegericht habe die aus der Einführung der Anreizregulierung resultierenden Risiken auf einer unzureichenden empirischen Grundlage beurteilt, ist unbegründet.
- 70 Das Beschwerdegericht hat die auch vom gerichtlichen Sachverständigen geäußerten Bedenken, dass die Zahl der von der Bundesnetzagentur betrachteten Unternehmen eher gering ist, berücksichtigt und sich eingehend mit den vom Sachverständigen ergänzend angestellten Untersuchungen befasst. Hierbei ist es zu dem Ergebnis gelangt, dass keine Anhaltspunkte für ein erhöhtes Risiko für anreizregulierte Unternehmen im Vergleich zu kostenregulierten Unternehmen bestehen. Diese Schlussfolgerung liegt im Rahmen zulässiger tatrichterlicher Würdigung.
- 71 b) Zu Unrecht rügt die Rechtsbeschwerde, das Beschwerdegericht habe den Vortrag der Betroffenen übergangen, wonach der gerichtliche Sachverständige das Unternehmen T. zwar aus der Vergleichsgruppe ausgesondert, bei den eigenen statistischen Tests aber berücksichtigt habe.

- 72 Das Beschwerdegericht hat es abweichend von den Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen nicht für geboten erachtet, T. aus der Vergleichsgruppe zu entfernen. Damit fehlt es bereits an dem von der Rechtsbeschwerde gerügten Widerspruch. Die Abweichung von den Ausführungen im gerichtlichen Gutachten hat das Beschwerdegericht auf die mündlichen Äußerungen des Sachverständigen gestützt, wonach 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.
- 73 10. Ohne Rechtsfehler hat das Beschwerdegericht eine Erhöhung des Zuschlags im Hinblick auf höhere Risiken für Gasnetzbetreiber im Vergleich zu Stromnetzbetreibern als nicht geboten angesehen.
- 74 a) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde hat das Beschwerdegericht die Einwendungen der Betroffenen gegen die Beurteilung des gerichtlichen Sachverständigen, solche höheren Risiken ließen sich nicht belegen, nicht übergangen.
- 75 Die Betroffene hat diese Einwendungen im Wesentlichen auf das Argument gestützt, die Schätzungen des gerichtlichen Sachverständigen beruhten auf einer zu geringen Datengrundlage. Mit diesem Argument hat sich das Beschwerdegericht - wenn auch knapp - befasst und es als nicht durchgreifend beurteilt. Mit ihren dagegen erhobenen Rügen zeigt die Rechtsbeschwerde keinen Rechtsfehler auf.
- 76 b) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde verstößt die Festlegung insoweit nicht gegen die Vorgabe in § 7 Abs. 5 Nr. 3 GasNEV.
- 77 Die auf Marktdaten gestützte Beurteilung genügt nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts der Anforderung, beobachtete und quantifizierba-

re unternehmerische Wagnisse zu berücksichtigen. Weitergehende Anforderungen, die bei der Bemessung des Risikofaktors zwingend zu beachten wären, lassen sich aus der genannten Vorschrift nicht ableiten.

78                    11. Ohne Erfolg macht die Rechtsbeschwerde eine unzureichende Abwägung geltend.

79                    a) Entgegen der Auffassung der Rechtsbeschwerde waren weder die Bundesnetzagentur noch das Beschwerdegericht 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.

80                    Der Streitfall nötigt zu keiner abschließenden Entscheidung, inwieweit der der Regulierungsbehörde bei der Bestimmung des angemessenen Zinssatzes eröffnete Spielraum - auch - durch eine von einzelnen Aspekten losgelöste Gesamtabwägung ausgefüllt werden kann oder muss. Jedenfalls ist eine solche Gesamtabwägung nicht in jedem Fall geboten. Die Entscheidung der Regulierungsbehörde ist vielmehr rechtsfehlerfrei, wenn sie sich anerkannter wissenschaftlicher Methoden bedient und diese in Einklang mit den Vorgaben aus § 21 Abs. 2 EnWG und § 7 Abs. 5 GasNEV anwendet und keine konkreten Anhaltspunkte dafür feststellbar sind, dass die sich hieraus ergebende Höhe der Eigenkapitalverzinsung gleichwohl das Ziel einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung des eingesetzten Kapitals verfehlt.

81                    b) Diesen Anforderungen hält die angefochtene Festlegung nach den rechtsfehlerfreien Feststellungen des Beschwerdegerichts stand.

82                    Die Bundesnetzagentur und das Beschwerdegericht haben sich zwar im Anschluss an die Behandlung der einzelnen Parameter, die nach der CAPM-Methode von Bedeutung sind, nicht nochmals ausdrücklich mit der Frage be-

fasst, ob der sich aus den einzelnen Rechenschritten ergebende Zinssatz auch im Ergebnis angemessen erscheint. Sowohl in der angefochtenen Festlegung als auch in der Beschwerdeentscheidung wird aber einleitend dargelegt, dass sich die Bemessung des Zinssatzes an den Zielen der Investitionssicherheit und der Sicherstellung der Leistungsfähigkeit des Netzbetriebs zu orientieren hat. Aus der sich daran anschließenden Erörterung der relevanten Einzelfragen und aus der Art und Weise, wie diese Fragen inhaltlich beantwortet wurden, lässt sich hinreichend deutlich entnehmen, dass die Bundesnetzagentur diese Gesichtspunkte in der gebotenen Weise gewürdigt hat und das von ihr rechnerisch ermittelte Ergebnis insgesamt für angemessen hält und dass das Beschwerdegericht bei der Überprüfung der Festlegung von zutreffenden rechtlichen Maßstäben ausgegangen ist und diese rechtsfehlerfrei angewendet hat. Konkrete tatsächliche Umstände, die dies in Zweifel ziehen könnten, sind weder festgestellt, noch werden sie von der Rechtsbeschwerde als vorgetragen aufgezeigt.

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

84 IV. Die Festsetzung des Gegenstandswerts beruht auf § 50 Satz 1 GKG  
und § 3 ZPO.

Meier-Beck

Strohn

Grüneberg

Bacher

Deichfuß

Vorinstanz:

OLG Düsseldorf, Entscheidung vom 24.04.2013 - VI-3 Kart 61/08 [V] -