



# BUNDESGERICHTSHOF

## BESCHLUSS

EnVR 94/23

in der energiewirtschaftsrechtlichen Verwaltungssache

Nachschlagewerk: ja  
BGHZ: nein  
BGHR: ja  
JNEU: nein

Eigenkapitalzinssatz V

StromNEV § 7 Abs. 4 und 5

- a) Die Bundesnetzagentur hat den Eigenkapitalzinssatz zur Bestimmung der Erlösobergrenze für die Betreiber von Elektrizitätsversorgungsnetzen für die vierte Regulierungsperiode rechtsfehlerfrei festgelegt (Bestätigung von BGH, Beschlüsse vom 9. Juli 2019 - EnVR 52/18, RdE 2019, 456 - Eigenkapitalzinssatz II; vom 3. März 2020 - EnVR 26/18, RdE 2020, 319 - Eigenkapitalzinssatz III).
- b) Sie darf bei der Anwendung von ökonomischen Methoden und Modellen von Drittanbietern aggregierte, allgemein anerkannte und verwendete statistische Daten heranziehen, ohne sämtliche diesen Daten zugrundeliegenden unveröffentlichten Einzeldaten zu beschaffen und auf ihre Richtigkeit zu überprüfen.

BGH, Beschluss vom 17. Dezember 2024 - EnVR 94/23 - OLG Düsseldorf

Der Kartellsenat des Bundesgerichtshofs hat auf die mündliche Verhandlung vom 17. Dezember 2024 durch den Vorsitzenden Richter Prof. Dr. Kirchhoff, die Richterin Dr. Roloff, den Richter Dr. Tolkmitt sowie die Richterinnen Dr. Picker und Dr. Holzinger

beschlossen:

Auf die Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur und unter Zurückweisung der Rechtsbeschwerde der Betroffenen wird der Beschluss des 3. Kartellsenats des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 30. August 2023 aufgehoben.

Die Beschwerde gegen den Beschluss der Bundesnetzagentur vom 12. Oktober 2021 wird zurückgewiesen.

Die Betroffene trägt die Kosten der Rechtsmittelverfahren einschließlich der notwendigen Auslagen der Bundesnetzagentur.

#### Gründe:

- 1 A. Die betroffene Netzbetreiberin wendet sich gegen die Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die vierte Regulierungsperiode.
- 2 Zur Ermittlung angemessener Eigenkapitalzinssätze holte die Bundesnetzagentur noch vor der Einleitung des Festlegungsverfahrens ein im Mai 2021 erstelltes Gutachten zur Analyse der Zentralbanken-Ansätze zur Determinierung von Marktrisikoprämien (nachfolgend Stehle/Betzer-Gutachten) und ein im Juli 2021 erstelltes Gutachten zur Ermittlung der Zuschläge für unternehmerische Wagnisse von Strom- und Gasnetzbetreibern ein (nachfolgend Frontier-Gutachten). Nachdem am 14. Juli 2021 die Einleitung des Verfahrens zum Erlass der

Festlegung bekanntgemacht und der Entwurf der Festlegung veröffentlicht worden war, gingen in der dafür bis zum 25. August 2021 gesetzten Frist mehrere hundert Stellungnahmen von Netzbetreibern, Verbänden, Investoren und Nutzern bei der Bundesnetzagentur ein. Es wurden weitere Gutachten eingereicht, unter anderem ein im Auftrag der deutschen GEODE-Mitgliedsunternehmen erstattetes Gutachten vom 18. Mai 2016 (nachfolgend GEODE-Gutachten), ein Gutachten zur Bestimmung der Marktrisikoprämie auf Basis internationaler Daten vom 16. März 2021 (nachfolgend erstes Oxera-Gutachten), ein Gutachten zum Vergleich internationaler Eigenkapitalzinssätze vom 10. Juni 2021 (nachfolgend NERA-Gutachten), eine gutachtliche Stellungnahme zur kapitalmarktkonformen Ermittlung CAPM-basierter Eigenkapitalkosten im Rahmen der Erlösobergrenzenregulierung für die 4. Regulierungsperiode vom 9. Juli 2021 (nachfolgend ValueTrust-Gutachten), ein Gutachten zur Bestimmung des Wagniszuschlags vom 19. August 2021 (nachfolgend zweites Oxera-Gutachten), ein Gutachten zur Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für Stromnetzbetreiber vom 23. August 2021 (nachfolgend bne-Gutachten) und ein Gutachten mit dem Titel Assessment of BNetzA's/Frontier's position on a DMS-based MRP vom 24. August 2021 (nachfolgend DMS-Gutachten).

- 3 Die Gutachter der Bundesnetzagentur setzten sich in drei Stellungnahmen vom 7. und 22. September 2021 mit von der Bundesnetzagentur ausgewählten Fragestellungen auseinander. Am 24. September 2021 wurde der Entwurf der Festlegung dem Bundeskartellamt und den Landesregulierungsbehörden zur Stellungnahme bis zum 28. September 2021 übersandt. Mit Beschluss vom 12. Oktober 2021 (BK4-21-055, nachfolgend Festlegung) hat die Bundesnetzagentur die Eigenkapitalzinssätze gemäß § 7 Abs. 6 StromNEV für die vierte Regulierungsperiode auf 5,07 % für Neu- und auf 3,51 % für Altanlagen festgelegt, jeweils vor Steuern. Dabei hat die Bundesnetzagentur zur Ermittlung des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse

das Capital Asset Pricing Model (nachfolgend CAPM) herangezogen und als Datengrundlage die Studie Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021 von Dimson, Marsh und Staunton (nachfolgend DMS-Studie sowie DMS-Datenreihen) verwendet.

4 Die Betroffene, die ein Elektrizitätsverteilernetz betreibt, hat - wie auch zahlreiche weitere Netzbetreiber - die Festlegung mit der Beschwerde angegriffen. Das Beschwerdegericht hat den Beschluss der Bundesnetzagentur aufgehoben und diese zur Neubescheidung verpflichtet. Dagegen wenden sich die Bundesnetzagentur und die Betroffene mit der vom Beschwerdegericht zugelassenen Rechtsbeschwerde. Die Bundesnetzagentur strebt die Zurückweisung der Beschwerde der Betroffenen an. Die Betroffene begehrt, die Bundesnetzagentur zur Neubescheidung unter Berücksichtigung weiterer, vom Beschwerdegericht abweichend beurteilter rechtlicher Gesichtspunkte zu verpflichten.

5 B. Beide Rechtsbeschwerden sind zulässig. Nur diejenige der Bundesnetzagentur ist begründet.

6 I. Das Beschwerdegericht hat zur Begründung seiner Entscheidung ausgeführt, § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV beanspruchten auch nach dem Urteil des Unionsgerichtshofs vom 2. September 2021 (C-718/18) weiterhin Geltung. Ihre Nichtanwendung sei nicht geeignet, einen den Zielen der Elektrizitätsbinnenmarkttrichtlinie entsprechenden Zustand herbeizuführen, weil es in diesem Fall wegen des Beginns der vierten Regulierungsperiode am 1. Januar 2024 zu einer nachträglichen Regulierung käme. Die Festlegung sei formell rechtmäßig. Es liege weder ein Verstoß gegen die Anhörungspflicht vor, noch führe der Umstand zur Rechtswidrigkeit, dass die dem Bundeskartellamt gesetzte Frist zur Stellungnahme lediglich vier Tage betragen habe. Die Festlegung sei aber materiell rechtswidrig. Zwar hätten die Einwände gegen die Methodik der Bundesnetzagentur keinen Erfolg. Es sei nicht zu beanstanden, dass diese zur Ermittlung des

Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse das CAPM herangezogen habe. Die Ableitung der Marktrisikoprämie aus langfristigen historischen Datenreihen und die Verwendung der wissenschaftlich allgemein anerkannten DMS-Studie sei nicht zu beanstanden. Deren konkrete Anwendung sei methodisch geeignet, einen den Anforderungen von § 7 Abs. 5 StromNEV genügenden Wagniszuschlag zu ermitteln. Zulässig sei bei einer weltweiten Betrachtung die Verwendung des DMS World Bond Index als risikolosem Zinssatz und der Ansatz des sich aus dem arithmetischen und dem geometrischen Mittel ergebenden Mittelwerts ("Mittel der Mittel") als Marktrisikoprämie. Die Ermittlung des Aufschlags auf den Wagniszuschlag und dessen Höhe sei nicht zu beanstanden. Das Vorgehen der Bundesnetzagentur sei mit der Vorgabe des § 7 Abs. 5 Nr. 2 StromNEV zur Berücksichtigung der Eigenkapitalzinssätze ausländischer Regulierungsbehörden zu vereinbaren. Die Bundesnetzagentur habe es aber rechtswidrig unterlassen, die von ihr anhand einer einzigen, wenn auch vertretbar gewählten Methode ermittelte Marktrisikoprämie weiter abzusichern. Es habe eine ergänzende Plausibilisierung zu erfolgen, weil konkrete Anhaltspunkte eine Überprüfung des ermittelten Ergebnisses zwingend erforderten.

7           II.       Diese Bewertung hält den Angriffen der Rechtsbeschwerde der Bundesnetzagentur nicht stand.

8           1.       Nach § 21 Abs. 2 Satz 1 EnWG 2021 werden die Netzentgelte unter Berücksichtigung einer angemessenen, wettbewerbsfähigen und risikoangepassten Verzinsung des eingesetzten Kapitals gebildet. Der auf Neuanlagen anwendbare Eigenkapitalzinssatz darf gemäß § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV 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. Die Höhe des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse ist nach § 7 Abs. 5 StromNEV insbesondere unter Berücksichtigung der Verhältnisse auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten und der Bewertung von Betreibern von Elektrizitätsversorgungsnetzen auf diesen Märkten, der durchschnittlichen Verzinsung des Eigenkapitals von Betreibern von Elektrizitätsversorgungsnetzen auf ausländischen Märkten und der beobachteten und quantifizierbaren unternehmerischen Wagnisse zu ermitteln.

9                   2.       Zutreffend hat das Beschwerdegericht angenommen, dass diese Regelungen auch vor dem Hintergrund der Entscheidung des Gerichtshofs der Europäischen Union vom 2. September 2021 (C-718/18, RdE 2021, 534 Rn. 112 bis 138) weiterhin Anwendung finden (st. Rspr., BGH, Beschlüsse vom 26. Oktober 2021 - EnVR 17/20, RdE 2022, 119 Rn. 14 mwN - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor II; vom 7. Dezember 2021 - EnVR 6/21, WM 2023, 630 Rn. 9 mwN - Kapitalkostenabzug; vom 26. September 2023 - EnVR 43/22, RdE 2023, 481 Rn. 10 - Effizienzvergleich II; vom 30. Januar 2024 - EnVR 32/22, RdE 2024, 167 Rn. 10 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV). Die dagegen erhobenen Einwendungen geben keine Veranlassung zu einer anderen Beurteilung. Es ergibt sich aber auch nichts Anderes, wenn unterstellt wird, dass die Entscheidung des Gerichtshofs einer weiteren Geltung der regulierungsrechtlichen Verordnungen entgegensteht.

10                   a)       In diesem Fall hätte die Bundesnetzagentur bei Erlass der angefochtenen Festlegung am 12. Oktober 2021 das ihr aufgrund ihrer Unabhängigkeit zustehende Ermessen fehlerfrei dahin ausgeübt, dass sie die bisher geltenden Vorgaben für einen Übergangszeitraum weiterhin anwenden wolle (Festlegung S. 6). Sie hat dies damit begründet, die Nichtanwendung der Vorgaben von § 7 StromNEV wäre mit den Vorgaben der Elektrizitätsbinnenmarkttrichtlinie, insbesondere dem aus Art. 59 Abs. 7 RL (EU) 2019/944 folgenden Gebot der

ex ante Regulierung, erst recht unvereinbar, denn ein faktisches Außerkrafttreten der in den Verordnungen enthaltenen Vorgaben würde zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit führen. Ermessensfehler sind insoweit angesichts des erheblichen Aufwands, den die jeweils vor Beginn einer Regulierungsperiode zu treffenden Festlegungen verursachen (vgl. nur BGH, RdE 2023, 481 Rn. 17 - Effizienzvergleich II; RdE 2024, 167 Rn. 14 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV), und der Bedeutung der von der Bundesnetzagentur wahrgenommenen regulatorischen Aufgabe für die sichere und preisgünstige Versorgung der Allgemeinheit mit Elektrizität und Gas (vgl. Säcker in Berliner Kommentar zum Energierecht, 4. Aufl., § 1 EnWG Rn. 78 bis 81 mwN; Säcker in MüKoWettbR, 4. Aufl., Band 1-1 Kapitel 1 Rn. 1029 mwN) weder ersichtlich noch aufgezeigt.

- 11            b)        Entgegen der Ansicht einzelner Netzbetreiber ist daher eine Vorlage an den Gerichtshof gemäß Art. 267 AEUV zur Klärung der Frage, ob "eine weitere Anwendung der Stromnetzentgeltverordnung geboten ist oder ob stattdessen eine direkte Anwendung der [Elektrizitätsbinnenmarkttrichtlinie] in Betracht kommt" nicht erforderlich. Bei ihrer - die Nichtfortgeltung der Verordnungen unterstellenden und in Kenntnis und Wahrnehmung der ihr zukommenden Unabhängigkeit getroffenen - Entscheidung, die Vorgaben der Regulierungsverordnungen für eine Übergangszeit weiterhin anzuwenden, ist die Bundesnetzagentur bereits von Letzterem ausgegangen und hat die sich für diesen Fall ergebenden Regelungslücken durch die Heranziehung der Regulierungsverordnungen ermessensfehlerfrei ausgefüllt. Abgesehen davon ist hinsichtlich der angesprochenen Umsetzung des Unionsrechts ins nationale Recht (vgl. BGH, Beschluss vom 8. Oktober 2019 - EnVR 58/18, RdE 2020, 78 Rn. 80 f. - Normativer Regulierungsrahmen) durch die Rechtsprechung des Gerichtshofs geklärt, dass die nationalen Gerichte unter Berücksichtigung des gesamten nationalen Rechts und unter Anwendung ihrer Auslegungsmethoden alles tun müssen, was in ihrer Zuständigkeit liegt, um die volle Wirksamkeit der fraglichen Richtlinie zu gewährleisten und zu einem Ergebnis zu gelangen, das mit dem von der Richtlinie verfolgten

Ziel übereinstimmt (vgl. EuGH, Urteile vom 4. Juli 2006 - C-212/04, NJW 2006, 2465 Rn. 108 bis 111 - Adeneler; vom 10. März 2011 - C-109/09, EuZW 2011, 305 Rn. 52 bis 56 - Deutsche Lufthansa; vom 21. April 2016 - C-377/14, EuZW 2016, 474 Rn. 79 - Radlinger; vom 21. Dezember 2023 - C-38/21 u.a., WM 2024, 249 Rn. 221 bis 226 - BMW Bank, jeweils mwN).

12

3. Wie der Bundesgerichtshof bereits im Zusammenhang mit der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die ersten drei Regulierungsperioden ausgeführt hat, unterliegt die Beurteilung der in § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV normierten tatsächlichen Grundlagen für die Bemessung des Eigenkapitalzinssatzes der uneingeschränkten Überprüfung durch das Tatgericht. Das gilt auch, soweit die Bundesnetzagentur - die Nichtfortgeltung der Verordnungen unterstellt - die ermessensfehlerfreie Entscheidung getroffen hat, diese Vorgaben für eine Übergangszeit weiterhin anzuwenden. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Vorschriften wo auch immer möglich im Sinne einer Gewährleistung und Sicherung der Unabhängigkeit der Bundesnetzagentur auszulegen sind (BGH, RdE 2024, 167 Rn. 10 mwN - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV). Soweit die Verordnung keine näheren Vorgaben enthält, steht der Bundesnetzagentur ein Beurteilungsspielraum zu. In der Rechtsbeschwerdeinstanz kann die Entscheidung des Tatrichters hinsichtlich beider Bereiche nur eingeschränkt überprüft werden, nämlich darauf, ob er erhebliches Vorbringen der Beteiligten unberücksichtigt gelassen, wesentliche Beurteilungsfaktoren außer Betracht gelassen oder offenkundig fehlgewichtet, Rechtsgrundsätze der Zinsbemessung verkannt oder der Nachprüfung der Regulierungsentscheidung sonst unrichtige rechtliche Maßstäbe zu Grunde gelegt hat (vgl. zuletzt BGH, Beschluss vom 9. Juli 2019 - EnVR 52/18, RdE 2019, 456 Rn. 34 - Eigenkapitalzinssatz II).

- 13           4.       Bei Anlegung dieser Maßstäbe hat das Beschwerdegericht die von der Bundesnetzagentur gewählte Vorgehensweise zu Unrecht als fehlerhaft angesehen. Die Bundesnetzagentur ist bei der Ermittlung der Eigenkapitalzinssätze für Alt- und Neuanlagen für Betreiber von Elektrizitätsversorgungsnetzen zunächst von den Grundsätzen ausgegangen, die sie bereits in der dritten Regulierungsperiode zur Anwendung gebracht hat; das Beschwerdegericht hat insoweit keinen Grund zur Beanstandung gesehen. Rechtsfehlerhaft ist es allerdings zu der rechtlichen Beurteilung gelangt, die Bundesnetzagentur hätte die von ihr beanstandungsfrei ermittelte Marktrisikoprämie einer ergänzenden Plausibilitätsprüfung unterziehen müssen.
- 14           a)       Nach der Rechtsprechung des Senats ist die Entscheidung der Regulierungsbehörde rechtsfehlerfrei, wenn sie sich anerkannter wissenschaftlicher Methoden bedient, diese in Einklang mit den Vorgaben aus § 21 Abs. 2 EnWG 2021 und § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV anwendet und wenn 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 (BGH, Beschlüsse vom 27. Januar 2015 - EnVR 39/13, ZNER 2015, 116 Rn. 80 - Thyssengas GmbH; RdE 2019, 456 Rn. 44 - Eigenkapitalzinssatz II).
- 15           aa)     Die bei der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze getroffene Auswahlentscheidung der Regulierungsbehörde kann von Rechts wegen nur dann beanstandet werden, wenn sich feststellen lässt, dass der auf einer anerkannten wissenschaftlichen Methode basierende und von ihr 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 dem von der Regulierungsbehörde gewählten so deutlich überlegen ist, dass die Auswahl einer anderen Methode nicht mehr als mit den gesetzlichen Vorgaben vereinbar

angesehen werden kann (BGH, Beschluss vom 3. März 2020 - EnVR 26/18, RdE 2020, 319 Rn. 33 - Eigenkapitalzinssatz III; vgl. auch RdE 2023, 481 Rn. 18 mwN - Effizienzvergleich II; RdE 2024, 167 Rn. 11 mwN - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV). Dabei ist der Bereich der tatrichterlichen Überprüfung und Würdigung von dem Spielraum abzugrenzen, der der unabhängigen Regulierungsbehörde bei dieser Festlegung zusteht. Dieser Spielraum muss zwar durch rechtliche Vorgaben soweit begrenzt sein, dass eine effektive gerichtliche Überprüfung möglich ist. Er darf aber seinerseits nicht dadurch ausgehöhlt werden, dass die Auswahl zwischen mehreren den normativen Vorgaben entsprechenden Regulierungsmöglichkeiten letztlich bei den Gerichten liegt und das Gericht mithin nicht die Regulierungsentscheidung überprüft, sondern diese selbst trifft (BGH, RdE 2020, 319 Rn. 32 und 36 bis 38 - Eigenkapitalzinssatz III; BVerfG, Beschluss vom 29. Juli 2021 - 1 BvR 1588/20, juris Rn. 2).

- 16           bb)   Daran hält der Bundesgerichtshof auch im Hinblick auf die von den betroffenen Netzbetreibern in den vorliegenden Verfahren erhobenen verfassungsrechtlichen Einwände fest (siehe zu § 21a Abs. 4 Satz 7, Abs. 6 EnWG aF, § 9 Abs. 1 und 3 Satz 1 ARegV BGH, RdE 2024, 167 Rn. 12 bis 15 mwN - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV). Die an dieser Rechtsprechung geübte Kritik (vgl. etwa DiFabio, EnWZ 2022, 291, 299 f. mwN auf Grundlage eines für den Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e.V. erstatteten Rechtsgutachtens) lässt außer Acht, dass die im Energiesektor den Netzbetreibern vorgegebenden wettbewerbsanalogen Entgelte unter Berücksichtigung von Anreizen für eine effiziente Leistungserbringung gemäß § 1 Abs. 2, § 21 Abs. 2 und 3, § 21a EnWG 2021 nach dem derzeitigen Stand der Wissenschaft nur unter Zuhilfenahme von ökonomischen Methoden und Modellen ermittelt werden können. Bei der Erfassung ökonomischer Gegebenheiten und Zusammenhänge gibt es aber regelmäßig nicht die eine richtige und in jeder Hinsicht zuverlässige Methode. Es liegt in der Natur komplexer ökonomischer Analysen, dass sie aus einer

Vielzahl - teilweise Hunderten oder sogar Tausenden - von einzelnen methodischen Analyseschritten bestehen, angefangen von der Auswahl der verwendeten Methoden und deren Ausgestaltung über die Auswahl und Beschaffung der erforderlichen Datengrundlagen, der Plausibilisierung der erhobenen Daten und der konkreten Anwendung der Methode oder des Modells. Bei jedem dieser Analyseschritte kann der Anwender des wissenschaftlich anerkannten Modells oder der wissenschaftlich anerkannten Methode unterschiedliche (wertende) Entscheidungen treffen, für die es im Einzelnen keine wissenschaftlichen Vorgaben gibt, sondern die in seinem ökonomischen und prognostischen Ermessen liegen und von denen er glaubt, dass sie die Wirklichkeit am besten abzubilden geeignet sind (vgl. zu sogenannten Forscherfreiheitsgraden etwa Heusel/Hildebrand/Mattes, WuW 2024, 379, 382 f. mwN). Müsste jede dieser Einzelentscheidungen einer gerichtlichen Voll- und Zweckmäßigkeitkontrolle unterzogen werden, wäre eine im überragenden Gemeinwohlinteresse an der sicheren und preisgünstigen Versorgung mit Energie liegende Regulierung gemäß § 1 Abs. 2 EnWG in Verbindung mit Art. 58, 59 RL (EU) 2019/944 nicht möglich. Das liegt in dem erheblichen Aufwand begründet, der mit der umfassenden Aufarbeitung aller möglicherweise geeigneten, in der Wissenschaft diskutierten Verfahren und Modelle und deren Überprüfung auf ihre Anwendbarkeit, die konkrete Modellierbarkeit, die Verlässlichkeit und die Robustheit danach zu gewinnender Ergebnisse verbunden wäre. Darin liegt der für die Freistellung der Rechtsanwendung von der gerichtlichen Voll- und Zweckmäßigkeitkontrolle erforderliche, hinreichend gewichtige und am Grundsatz eines wirksamen Rechtsschutzes ausgerichtete Sachgrund, soweit es - wie etwa beim generellen sektoralen Produktivitätsfaktor gemäß § 21a Abs. 4 Satz 7 EnWG aF, § 9 ARegV oder bei der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze - um die Ermittlung von in die bei der Festlegung der Erlösobergrenzen verwendete Formel einzustellenden Einzelwerten und damit um einen (punktuellen) tatbestandlichen Beurteilungsspielraum geht (BGH, Beschluss vom 26. Januar 2021 - EnVR 7/20, BGHZ 228, 286 Rn. 21 f. - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor I; siehe BVerfG, Beschluss vom 8. Dezember 2011

- 1 BvR 1932/08, BVerfGK 19, 229 Rn. 28 bis 43; BVerwG, Urteil vom 17. August 2016 - 6 C 50/15, BVerwGE 156, 75 Rn. 32 sowie dazu Hahn, juris PR-BVerwG 25/2016 Anm. 5; Hahn in Säcker/Körber, TKG, 4. Aufl., vor § 217 Rn. 1 bis 6, 13, 19). Da alle Analyseschritte rechtlich eine Methodenwahl darstellen, findet die Auswahl- und Anwendungsfreiheit der Regulierungsbehörde auch bei jedem Analyseschritt ihre Grenze darin, dass nicht ein anderes methodisches Vorgehen unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände dem von der Regulierungsbehörde gewählten so deutlich überlegen ist, dass letzteres nicht mehr als mit den gesetzlichen Vorgaben vereinbar angesehen werden kann. Auch das Bundesverwaltungsgericht geht in vergleichbaren Fallgestaltungen davon aus, dass die Entscheidung der Regulierungsbehörde nur dann angreifbar ist, wenn den verschiedenen Belangen, die bei einer Modellierung berücksichtigt werden sollen, auf andere Weise "eindeutig besser hätte Rechnung getragen werden können" oder es eine "eindeutig vorzugswürdige" Weise gibt, gegenläufige Ziele, Interessen oder Belange in Ausgleich zu bringen (BVerwG, Urteil vom 29. März 2023 - 6 C 21/21, BVerwGE 178, 126 Rn. 47, 50, 82).

- 17 cc) Aus Rechtsgründen ist die Plausibilisierung des Ergebnisses, das die Regulierungsbehörde durch die beanstandungsfreie Auswahl und Anwendung einer Methode erzielt, daher nur dann geboten, wenn Umstände vorliegen, die dies nach den für die Überprüfung der Festlegung geltenden Grundsätzen als zwingend erscheinen lassen. Da das Tatgericht der Regulierungsbehörde die Anwendung einer anderen, nicht greifbar überlegenen Methode nicht vorgeben darf, darf es ihr auch eine Methodenmischung oder eine Korrektur des in fehlerfreier Anwendung des geeigneten methodischen Ansatzes gewonnenen Ergebnisses anhand anderer Methoden nur aufgeben, wenn es dafür Umstände anführen kann, die das Ergebnis der Regulierungsbehörde als nicht mehr mit den gesetzlichen Vorgaben vereinbar erscheinen lassen (BGH, RdE 2020, 319 Rn. 34 f. - Eigenkapitalzinssatz III). Das gilt insbesondere dann, wenn - wie auch hier - die weiteren in Betracht kommenden Methoden ihrerseits (erheblichen) fachlichen

Bedenken unterliegen (vgl. BGH, RdE 2019, 456 Rn. 54, 111 bis 115 - Eigenkapitalzinssatz II; RdE 2020, 319 Rn. 35 - Eigenkapitalzinssatz III; Beschluss vom 17. Dezember 2024 - EnVR 79/23 Rn. 43 z. Veröff. best.; Festlegung S. 11).

18            b)     Im maßgeblichen Zeitpunkt des Erlasses der Festlegung vorliegende Umstände, die eine Plausibilisierung als zwingend erscheinen ließen, hat das Beschwerdegericht nicht festgestellt. Die von ihm getroffenen Feststellungen tragen nicht die rechtliche Schlussfolgerung, es sei eine zusätzliche Plausibilisierung durch die Anwendung anderer Methoden erforderlich.

19            aa)    Zutreffend geht das Beschwerdegericht - das dies allerdings letztlich hat dahinstehen lassen - davon aus, dass es für die Rechtmäßigkeit der angefochtenen Festlegung auf die Sach- und Rechtslage im Zeitpunkt ihres Erlasses ankommt. Nach allgemeinen Grundsätzen bestimmt sich der maßgebliche Zeitpunkt, auf den bei der Prüfung der Rechtmäßigkeit eines Verwaltungsakts für die Beurteilung der Sach- und Rechtslage abzustellen ist, in erster Linie nach dem materiellen Recht (BGH, Beschlüsse vom 30. Januar 2017 - AnwZ (Bfng) 57/16, juris Rn. 4; vom 20. November 2017 - AnwZ (Bfng) 42/17, juris Rn. 6; BVerwG, Beschlüsse vom 30. Oktober 1996 - 1 B 197/96, NVwZ-RR 1997, 284 [juris Rn. 5]; vom 6. März 2003 - 9 B 17/03, juris Rn. 3, jeweils mwN). Nach § 7 Abs. 6 Satz 1 StromNEV entscheidet die Regulierungsbehörde über die Eigenkapitalzinssätze vor Beginn einer Regulierungsperiode. Die Festsetzung erfolgt gemäß § 29 Abs. 1 EnWG 2021 einheitlich gegenüber allen Netzbetreibern. § 29 Abs. 2 Satz 1 EnWG 2021 erlaubt der Regulierungsbehörde, von ihr festgelegte oder genehmigte Bedingungen und Methoden nachträglich zu ändern, soweit dies erforderlich ist, um sicherzustellen, dass sie weiterhin den Voraussetzungen für eine Festlegung oder Genehmigung genügen. Mit diesen Regelungen wäre es unvereinbar, bei der gerichtlichen Überprüfung der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze jeweils auf den Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung abzustellen. Dies würde entgegen § 7 Abs. 6 Satz 1 StromNEV zur Maßgeblichkeit

der nach Beginn der Regulierungsperiode eingetretenen Sach- und Rechtslage führen. Zudem würden für die Festlegung entgegen § 29 Abs. 1 EnWG 2021 je nach dem Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung unterschiedliche Beurteilungsgrundlagen gelten.

20           bb) Die Bundesnetzagentur rügt mit Recht, dass sich das Beschwerdegericht mit den Erwägungen, die die Bundesnetzagentur zur Angemessenheit des Eigenkapitalzinssatzes angestellt hat (Festlegung S. 45 bis 48), nicht ausreichend auseinandergesetzt hat.

21           (1) Die Bundesnetzagentur hat überprüft, ob über die Bestimmung des Zuschlags zur Abdeckung netzbetriebsspezifischer unternehmerischer Wagnisse hinausgehende Aspekte zu berücksichtigen sind, hat aber eine über die von ihr vorgenommene Erhöhung des Wagniszuschlags um 0,395 Prozentpunkte hinausgehende Korrektur unter Berücksichtigung der aktuellen und zu erwartenden Entwicklungen an den Kapitalmärkten nicht für erforderlich gehalten. Zur Begründung hat sie ausgeführt, sie habe keine Erkenntnisse über eine Eigenkapitalknappheit oder eine fehlende Bereitstellung von Eigenkapital. Die Lebensfähigkeit der Netze werde nicht durch die Höhe des Eigenkapitalzinssatzes gefährdet. Investitionsprogrammankündigungen und das bereits laufende Investitionsverhalten stünden zu der geäußerten Kritik, der Eigenkapitalzinssatz reduziere die Investitionsanreize, in Widerspruch. Investoren dürften zwar zu Recht eine risikoadäquate Rendite für ihr Engagement erwarten. Mit einer darüber hinausgehenden Rendite deutlich oberhalb und losgelöst von der Marktentwicklung würden allerdings Fehlanreize gesetzt. Entgegen der Ansicht einiger betroffener Netzbetreiber hat die Bundesnetzagentur daher das von ihr in Anwendung der ausgewählten Methode ermittelte Ergebnis nochmals auf seine Angemessenheit überprüft.

22

(2) Das Beschwerdegericht hat keine Feststellungen dazu getroffen, dass entgegen der Annahme der Bundesnetzagentur bei Erlass der Festlegung im Oktober 2021 konkrete Anhaltspunkte für eine Eigenkapitalknappheit gegeben waren. Solche Umstände wären geeignet gewesen, die Notwendigkeit einer Plausibilisierung zu begründen; dafür ist aber nichts festgestellt oder sonst ersichtlich. Die Netzbetreiber sind den Ausführungen der Bundesnetzagentur, sie habe keine Erkenntnisse über eine Eigenkapitalknappheit oder eine fehlende Bereitstellung von Eigenkapital, sowie, Investitionsprogrammankündigungen und das bereits laufende Investitionsverhalten stünden zu der geäußerten Kritik in Widerspruch, in der Sache nicht entgegengetreten. Übergangenen Sachvortrag zu im Oktober 2021 vorliegenden konkreten Umständen, die eine Eigenkapitalknappheit oder auch nur die konkrete Gefahr einer solchen belegen würden, zeigen sie im Wege einer Gegenrüge nicht auf. Der Hinweis, dass ein Anteil von 20% am Übertragungsnetzbetreiber 50Hertz 2018 durch die Kreditanstalt für Wiederaufbau erworben worden sei, reicht dafür jedenfalls nicht aus. Auch rückblickend ist nicht erkennbar, dass die Bundesnetzagentur im Oktober 2021 von einer Eigenkapitalknappheit hätte ausgehen müssen. So etwa sind die Investitionen der Übertragungsnetzbetreiber ausweislich des Monitoringberichts 2024 (S. 115) seit 2013 (mit Ausnahme eines leichten Rückgangs von 2018 auf 2019) stetig und in ganz erheblichem Umfang von 1.088 Mio. € 2013 auf 4.673 Mio. € 2021 sowie die Investitionen der Verteilernetzbetreiber von 2015 bis 2021 ebenfalls im Wesentlichen stetig von 3.800 Mio. € auf 4.835 Mio. € gestiegen. Auch wenn es nach dem oben Ausgeführten darauf - ebenso wie auf den Vortrag der betroffenen Netzbetreiber zum Teilverkauf der TransnetBW 2023 und der deutschen Tochtergesellschaft von Tennet 2024 - nicht ankommt, sind bei den Investitionen erneut wesentliche Steigerungen bis 2023 auf 6.989 Mio. € (Übertragungsnetzbetreiber) und 7.179 Mio. € (Verteilernetzbetreiber) erfolgt. Für 2024 sind Planwerte von 10.178 Mio. € und 8.601 Mio. € angegeben.

23           cc)    Entgegen der Ansicht des Beschwerdegerichts lagen zum maßgeblichen Zeitpunkt keine Anhaltspunkte dafür vor, dass sich ein (behauptetes) Verzerrungspotential aus der methodischen Auswahlentscheidung der Bundesnetzagentur über den von ihr bereits vorgenommenen Ausgleich hinaus realisieren könnte. Damit sind die möglicherweise zu einer Unterschätzung des Wagniszuschlags führenden Unterschiede zwischen dem risikolosen Basiszinssatz gemäß § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV, der seit der Festlegung der Eigenkapitalzinssätze für die dritte Regulierungsperiode von 2,49 % um 1,75 Prozentpunkte auf 0,74 % gesunken ist, und der relativ zu Bonds ermittelten Marktrisikoprämie angesprochen (siehe Rn. 60 sowie Beschlüsse vom 17. Dezember 2024 - EnVR 79/23 Rn. 34 bis 41 und EnVR 91/23 Rn. 48, jeweils z. Veröff. best.)). Dies hat die Bundesnetzagentur indes durch die Erhöhung des Wagniszuschlags um 0,395 Prozentpunkte adressiert (Festlegung S. 21 unten, S. 38 bis 41). Den Umfang der Erhöhung hat die Bundesnetzagentur unter Einbeziehung des von den Netzbetreibern vorgelegten zweiten Oxera-Gutachtens ausführlich begründet.

24           (1)    Das Beschwerdegericht hat die Entscheidung als nachvollziehbar begründet und sachangemessen angesehen. Dem widerspricht seine Annahme, es bestehe weiterhin und darüber hinaus ein Verzerrungspotential. Unberechtigt ist insbesondere die Beanstandung des Beschwerdegerichts, das Absinken des risikolosen Basiszinssatzes gemäß § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV um 1,75 Prozentpunkte werde durch die Anpassung des Wagniszuschlags um 0,375 Prozentpunkte nur zu einem Bruchteil kompensiert. Eine solche rechnerische Angleichung ist auf der Grundlage der Feststellungen des Beschwerdegerichts methodisch weder erforderlich noch geboten (siehe Rn. 61 sowie Beschlüsse vom 17. Dezember 2024 - EnVR 79/23 Rn. 34 bis 41, 45 bis 53 und EnVR 91/23 Rn. 48, jeweils z. Veröff. best.). Sie stünde im Widerspruch zu seinen Feststellungen, dass der konkrete regulatorische Kontext im Streitfall eine Anwendung des

CAPM mit unterschiedlichen risikolosen Zinssätzen rechtfertigt, die sich in Ermittlungsmethodik und Höhe unterscheiden können, sowie kein über den vorgenommenen Wagniszuschlag hinausgehender Anpassungsbedarf besteht.

25           (2)     Soweit die betroffenen Netzbetreiber geltend machen, die Bundesnetzagentur habe mit der Erhöhung des Wagniszuschlags auf die mögliche Unterschätzung unzureichend reagiert, trifft das angesichts der Feststellungen des Beschwerdegerichts nicht zu, so dass sich daraus kein Anhaltspunkt für das Erfordernis einer Plausibilisierung ergibt (siehe Beschlüsse vom 17. Dezember 2024 - EnVR 80/23 Rn. 45, EnVR 88/23 Rn. 60, EnVR 91/23 Rn. 48, jeweils z. Veröff. best.). Der Umstand, dass die Bundesnetzagentur - anders als in der dritten Regulierungsperiode - den Wagniszuschlag erhöht hat, sowie die behaupteten Mängel der DMS-Datengrundlage stellen ebenfalls keine Anhaltspunkte dar, die eine Plausibilisierung erforderten. Es handelt sich auf der Grundlage der Feststellungen des Beschwerdegerichts dabei um allgemeine und jeder Methode innewohnende Schätzunsicherheiten. Würden diese das Erfordernis einer Plausibilisierung begründen, bestünde stets die Notwendigkeit eines methodenpluralistischen Vorgehens.

26           dd)     Die Annahme des Beschwerdegerichts, die Marktrisikoprämie und der Eigenkapitalzinssatz hätten sich deutlich vom Durchschnitt der Festlegungen anderer ausländischer Regulierungsbehörden entkoppelt, vermag seine Schlussfolgerung nicht zu tragen. Es misst den von den ausländischen Regulierungsbehörden festgelegten Eigenkapitalzinssätzen rechtsfehlerhaft eine zu hohe Bedeutung bei, die angesichts der unterschiedlichen Rahmenbedingungen und Herangehensweisen nicht gerechtfertigt ist.

27           (1)     Nach § 7 Abs. 5 Nr. 2 StromNEV ist bei der Ermittlung des Zuschlags für netzbetriebsspezifische unternehmerische Wagnisse zwar auch die durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals von Betreibern von Elektrizitätsversorgungsnetzen auf ausländischen Märkten zu berücksichtigen. Damit ist

aber keine bestimmte Methode vorgegeben, mit der dies zu erfolgen hat. Insbesondere ist die Regulierungsbehörde nicht gehalten, anhand von Entscheidungen ausländischer Behörden einen Durchschnittswert zu bilden und sich an diesem zu orientieren. Vielmehr steht ihr auch insoweit ein Spielraum zu. Der in Ausübung dieses Spielraums gewählte Ansatz, im Hinblick auf unterschiedliche Zeitpunkte, Rahmenbedingungen und Herangehensweisen von einer umfassenden Analyse abzusehen und lediglich zu überprüfen, ob der mit Hilfe von CAPM und DMS ermittelte Zinssatz innerhalb der Bandbreite europäischer Vergleichsländer liegt, ist aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden (BGH, RdE 2019, 456 Rn. 70 f. - Eigenkapitalzinssatz II; Beschluss vom 9. Juli 2019 - EnVR 41/18, ZNER 2019, 431 Rn. 70 f.).

28           (2)     Danach stellt der - wie hier - innerhalb der sich ergebenden Bandbreite europäischer Vergleichsländer (3,22% bis 8,08 % nach dem Frontier-Gutachten und 3,74 % bis 8,7 % nach dem NERA Gutachten, jeweils nach Steuern) liegende Wert von 4,13 % nach Steuern allein - ohne weitere Anhaltspunkte wie etwa Eigenkapitalknappheit - keinen Umstand dar, der nach den obigen Grundsätzen eine Plausibilisierung zwingend gebieten könnte.

29           (a)     Die Bundesnetzagentur hat dazu ausgeführt, dass die Vergleichbarkeit von Zinssätzen erheblichen Einschränkungen durch unterschiedliche Zeitpunkte und Herangehensweisen bei der Bestimmung der einzelnen Parameter unterliegt. Zudem hätten Unterschiede in der praktischen Anwendung sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen häufig deutlich größere Auswirkungen auf die effektive Verzinsung als die beobachtbaren nominellen Werte. Die effektive Verzinsung sei abhängig vom Zusammenwirken der verschiedenen Elemente eines Regulierungssystems. Maßgeblich sei daher allein der Gesamtertrag; ein Vergleich einzelner Elemente wie der Eigenkapitalverzinsung sei demgegenüber nicht aussagekräftig und münde in einer ergebnisgetriebenen Dar-

stellung der Marktteilnehmer. Schon durch den Einbezug einer weltweiten Marktrisiko­prämie werde sichergestellt, dass die Rendite der Investitionen in deutsche Energieversorgungsnetze einem internationalen Vergleich standhalte. Bei der Interpretation der Ergebnisse sei insbesondere auch das hohe Länderrating der Bundesrepublik Deutschland mit den damit einhergehenden geringeren Risiken zu berücksichtigen (Festlegung S. 42 f.).

30           (b)     Feststellungen dazu, dass die von den Regulierungsbehörden festgelegten Eigenkapitalzinssätze entgegen der Annahme der Bundesnetzagentur unmittelbar vergleichbar sind oder es Anhaltspunkte dafür gibt, dass die in anderen Ländern erzielten Gesamterträge aus Investitionen in die Stromnetze deutlich höher sind als in Deutschland, hat das Beschwerdegericht nicht getroffen; über­gangenen Vortrag dazu zeigen die Betroffenen nicht auf. Soweit das Beschwerdegericht zusätzlich darauf abstellt, dass die Marktrisiko­prämie nach dem Frontier-Gutachten außerhalb der Bandbreite der Marktrisiko­prämien der europäischen Vergleichsländer liegt, hat dies angesichts der von den Regulierungsbe­hörden verfolgten unterschiedlichen Ansätze (erst recht) keine Aussagekraft, zu­mal das Beschwerdegericht die mit der jeweiligen Marktrisiko­prämie korrespon­dierenden Werte des Risikofaktors (Beta-Werte) nicht in seine Betrachtung ein­bezieht.

31           (c)     Keinen Erfolg hat vor diesem Hintergrund der Einwand, die Prüfung der Angemessenheit der Eigenkapitalzinssätze gemäß § 21 Abs. 2 Satz 1 EnWG 2021 sei unvollständig und fehlerhaft, weil sie den internationalen Vergleich nicht einbeziehe und daher nicht alle betroffenen Belange in die Abwägung eingestellt worden seien. Die Bundesnetzagentur ist der in der Konsultation vorgebrachten Ansicht, allein der Abstand der Werte zum internationalen Durchschnitt erfordere eine weitere Auseinandersetzung mit dem Eigenkapitalzinssatz, wegen der be­grenzten Aussagekraft eines internationalen Vergleichs bereits in der Festlegung entgegengetreten (Festlegung S. 42). Ihre Einschätzung, dass die festgelegten

Zinssätze auch international höchst wettbewerbsfähig sind, stützt sie insbesondere auf die nach dem verwendeten Modell in die Betrachtung einbezogene weltweite Marktrisikoprämie. Die Entscheidung über die Angemessenheit der Eigenkapitalzinssätze lässt danach keinen Abwägungsausfall oder -fehler erkennen und ist auch im Ergebnis nicht zu beanstanden.

32 ee) Soweit die betroffenen Netzbetreiber in der mündlichen Verhandlung vor dem Bundesgerichtshof auf die Regulierungspraxis im Telekommunikationsrecht hingewiesen haben, kann sich daraus angesichts des unterschiedlichen rechtlichen Rahmens ebenfalls kein konkreter Anhaltspunkt für eine Plausibilisierung ergeben (vgl. bereits BGH, Beschluss vom 11. Dezember 2018 - EnVR 48/17, RdE 2019, 172 Rn. 20 bis 25). Im Übrigen hat sich die Bundesnetzagentur damit auch in der Festlegung auseinandergesetzt und ausgeführt, eine Übertragung der im Telekommunikationsbereich verwendeten Methodik sei mit den Zielen des Energiewirtschaftsgesetzes nicht vereinbar (S. 20), ohne dass die betroffenen Netzbetreiber dem entgegengetreten sind.

33 III. Die Rechtsbeschwerde der Betroffenen ist unbegründet.

34 1. Die Festlegung ist entgegen der Ansicht der Rechtsbeschwerde der Betroffenen gemäß § 73 Abs. 1 Satz 1 EnWG ausreichend begründet.

35 a) Bei der Ausfüllung ihres Beurteilungs- und Entscheidungsspielraums unterliegt die Bundesnetzagentur besonderen Begründungsanforderungen. Ähnlich wie bei telekommunikationsrechtlichen Entscheidungen ist im Energiewirtschaftsregulierungsrecht die Bewertung der Behörde zur Gewährleistung effektiven Rechtsschutzes auch darauf zu überprüfen, ob sie die Festlegung im Hinblick auf die Kriterien, die in den einschlägigen Rechtsnormen aufgeführt oder in diesen jedenfalls angelegt sind, plausibel und erschöpfend begründet hat. Die gerichtliche Kontrolle eines der Behörde eingeräumten Beurteilungs- oder Ermessensspielraums ist grundsätzlich auf diejenigen Erwägungen zu erstrecken

und zu beschränken, die die Behörde zur Begründung ihrer Entscheidung dargelegt hat; denn die notwendige Abwägung und ihre Darstellung im Bescheid sollen zumindest auch die nachgehende gerichtliche Kontrolle ermöglichen, die angesichts des eingeräumten Beurteilungsspielraums sonst nicht hinreichend wirksam wäre (BGHZ 228, 286 Rn. 63 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor I). Allerdings muss sich die Bundesnetzagentur nicht mit allen denkbar möglichen Einwänden gegen ihre Annahmen auseinandersetzen. Dazu besteht nur Anlass, wenn im Konsultationsverfahren entsprechende Einwände erhoben werden oder sich ein Gesichtspunkt der Bundesnetzagentur bei Erlass der Festlegung als erörterungsbedürftig hätte aufdrängen müssen (BGHZ 228, 286 Rn. 76 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor I).

36           b)     Danach ist die Heranziehung der DMS-Studie plausibel und erschöpfend begründet.

37           aa)    Die Bundesnetzagentur hat in der Festlegung zur Verwendung der DMS-Studie ausgeführt, die DMS-Studie stelle die umfangreichste und aktuellste öffentlich verfügbare Datensammlung zu historischen Marktrisikoprämien dar. Es gebe keine Gründe, die gegen eine Verwendung der DMS-Datenreihen sprächen (Festlegung S. 13 bis 15, 20 f.).

38           (1)    Für die Wahl des Index sei wesentlich, dass dieser dem Portfolio eines weltweit agierenden Investors entspreche. Schon bei der letzten Festlegung des Eigenkapitalzinssatzes sei der Weltindex um die Länder Russland, China und Österreich erweitert worden. Durch diese Erweiterung der Datenbasis habe eine systematische Überschätzung - der sogenannte Survivorship Bias - adressiert werden können, indem die Länder, welche in der Vergangenheit eine schlechte Aktienentwicklung aufwiesen oder in denen Anleger ihr gesamtes Vermögen verloren, nunmehr berücksichtigt würden. In früheren Jahren habe dies mangels Datenverfügbarkeit für diese Länder "händisch" korrigiert werden müssen. Mit der Veröffentlichung der DMS-Datenreihen 2021 sei der Datensatz ein

weiteres Mal vergrößert worden. Neben den bisher betrachteten 23 Ländern seien nun weitere 67 Länder zur Ermittlung der Marktrisikoprämie aufgenommen worden, deren individuelle Datenreihen nach 1900 begännen. Diese Entwicklung stehe im Einklang mit der Betrachtung des für die Marktrisikoprämie anzusetzenden "Welt-Portfolios" und ermögliche eine genauere Ermittlung der Weltmarktrisikoprämie.

39           (2)     Im ersten Oxera-Gutachten würden mehrere Punkte bemängelt; so etwa die behauptet fehlende Replizierbarkeit, weil das Gewichtungsschema zur Bestimmung des Aktienportfolios nicht veröffentlicht werde. Für die Zeitpunkte, für die das Gewichtungsschema verfügbar sei, unterscheide es sich deutlich von anderen Datenquellen. Die Weltmarktrisikoprämie erscheine unplausibel, da sie niedriger sei als die Risikoprämie der meisten der in der Weltmarktrisikoprämie betrachteten Länder, obwohl ein Wert in der Mitte zu erwarten wäre. Aus Sicht von Oxera solle eine Bestimmung der Marktrisikoprämie über kurzfristige statt langfristige Anleihen erfolgen ("Bills statt Bonds").

40           (3)     Die Beschlusskammer habe sich mit den genannten Kritikpunkten intensiv auseinandergesetzt, halte sie jedoch im Ergebnis nicht für überzeugend. Es sei kein Grund ersichtlich, weshalb von dem bisherigen Vorgehen abgewichen werden sollte. Insoweit treffe zwar zu, dass das Gewichtungsschema nicht verfügbar sei. Dies stehe einer Anwendung der DMS-Reihen aber nicht entgegen. Bei statistischen aggregierten Daten sei es durchaus üblich, dass die einzelnen zugrundeliegenden Komponenten nicht veröffentlicht würden. Auch sei dem Gutachter der Bundesnetzagentur kein alternativer Datenanbieter bekannt, der vergleichbare Daten mit Gewichtungsfaktoren veröffentliche. Eine Bestimmung der Gewichtungen sei, wenn auch mit entsprechendem Aufwand verbunden, aufgrund von Veröffentlichungen von Dimson, Marsh und Staunton möglich. Auch seien die in den Datenreihen veröffentlichten Werte nicht unplausibel. Vielmehr weise die Weltbank für ihre Daten zur Marktkapitalisierung, welche durch Oxera

zur Validierung herangezogen worden seien, darauf hin, dass diese ihrerseits nur beschränkt für einen internationalen Vergleich nutzbar seien. Auch handele es sich bei den von Oxera angeführten Daten der Weltbank um nicht-adjustierte Werte, während die Reihen von Dimson, Marsh und Staunton "free float" (mithin bezogen auf die im Streubesitz befindlichen Aktien) adjustiert worden seien. Ferner entsprächen die Gewichtungen von Oxera einer aktiven Aktienstrategie, die nicht allen Investoren möglich sei. Auch erscheine der Durchschnitt der Weltmarktrisikoprämie nicht unplausibel; die Unterschiede ließen sich durch fehlende Totalausfälle in den Querschnittsdaten und durch ein Zusammenspiel von Marktkapitalisierung und Renditen erklären. Die Heranziehung der historischen DMS-Datenreihen sei trotz der genannten Bedenken nicht zu beanstanden. Der bei den Gerichtsverfahren zur Eigenkapitalzinssatzfestlegung für die dritte Regulierungsperiode bestellte gerichtliche Sachverständige habe etwa wiederholt die Qualität und den Umfang des DMS-Datensatzes hervorgehoben. Die Gutachter der Bundesnetzagentur empfahlen unverändert die Nutzung der DMS-Datenreihen, da diese Quelle insbesondere die meisten Länder in der längsten Datenverfügbarkeit und dem besten Renommee darstelle. Diese Sachlage sei unverändert geblieben. Die Netzbetreiber hätten kritisiert, dass die Datenreihen von Jordà, Schularick und Taylor (nachfolgend JST-Datenbank) nicht als Alternative zur DMS-Datenbank berücksichtigt worden seien. Die JST-Datenbank sei jedoch aus Sicht der Beschlusskammer nicht zur Prognose einer Marktrisikoprämie für die vierte Regulierungsperiode nutzbar, da sie im Vergleich zur DMS-Datenbank wesentliche Schwächen aufweise. Zwar greife die JST-Datenbank sogar auf Daten bis 1870 zurück und sei aufgrund der freien Verfügbarkeit auch etwas transparenter. Die Nachteile dieser Datenbank überwögen die skizzierten Vorteile jedoch. So sei die besonders lange Zeitreihe lediglich für fünf Länder erhoben worden, wodurch der Datensatz massiv im Querschnitt begrenzt sei. Auch reichten die Daten nicht wie DMS bis 2020, sondern nur bis 2017. Ferner bestehe durch das Fehlen bestimmter Länder das Risiko einer systematischen Überschätzung (Survivorship Bias). Aus den genannten Gründen spreche sich der Gutachter der

Bundesnetzagentur in seinen Erläuterungen vom 7. September 2021 auch weiterhin für die Verwendung der DMS-Datenbank aus. Dieser Einschätzung schließe sich die Beschlusskammer an.

41           bb) Unrichtig ist danach die Behauptung der Betroffenen, die Bundesnetzagentur habe sich mit der im Konsultationsverfahren geübten Kritik nicht auseinandergesetzt und weder abgewogen noch andere Gestaltungsmöglichkeiten ernsthaft in Betracht gezogen. Die Rechtsbeschwerde zeigt auch keinen Begründungsmangel auf.

42           (1) Ein Begründungsmangel liegt nicht in fehlenden Ausführungen dazu, dass der Gerichtsgutachter in den Verfahren zur dritten Regulierungsperiode die Aufnahme von Russland, China und Österreich in den DMS-Datensatz kritisch betrachtet hat. Das ist sowohl durch die Entscheidungen des Bundesgerichtshofs zu den Eigenkapitalzinssätzen der dritten Regulierungsperiode (BGH, RdE 2019, 456 Rn. 49 bis 51, 62 bis 65 - Eigenkapitalzinssatz II; RdE 2020, 319 Rn. 9, 16 bis 18 - Eigenkapitalzinssatz III) als auch durch die Aufnahme weiterer 67 Länder in den DMS-Datensatz 2021, durch die eine weitere Glättung der Daten eingetreten ist, überholt.

43           (2) Der Umstand, dass in der Festlegung (S. 16) zunächst ausgeführt ist, den Gutachtern sei kein alternativer Datenanbieter bekannt, der vergleichbare Daten mit Gewichtungsfaktoren veröffentliche, und sodann ein Hinweis auf die JST-Datenbank erfolgt, die frei verfügbar und daher transparenter sei (S. 21), ist weder widersprüchlich noch ein Begründungsmangel. Da die JST-Daten - ohne dass die Rechtsbeschwerde dem in der Sache entgegengetreten wäre - wesentliche Schwächen aufweisen, ist ohne weiteres nachvollziehbar, dass sie von der Beschlusskammer nicht als mit den DMS-Daten vergleichbar angesehen worden sind.

44 c) Ein Begründungsfehler ergibt sich entgegen der Ansicht der Rechtsbeschwerde auch nicht hinsichtlich der Verwendung des sich bei Heranziehung des arithmetischen und geometrischen Mittels ergebenden Mittelwerts.

45 aa) Die Bundesnetzagentur hat in der Festlegung dazu ausgeführt (S. 17 bis 19), aus der wissenschaftlichen Literatur lasse sich als Ergebnis verschiedener empirischer Untersuchungen festhalten, dass das arithmetische Mittel generell zu einer Überschätzung und das geometrische Mittel zu einer Unterschätzung der Marktrisikoprämie führten. Die Heranziehung des Mittelwerts aus geometrischem und arithmetischem Mittel sei unter Berücksichtigung der Tatsache sachgerecht, dass es sich bei den beiden Mittelwerten um Darstellungen von Extremverhalten der Investoren handele. Während das geometrische Mittel die Verzinsung eines theoretischen Portfolios, das über den gesamten Anlagezeitraum von mehreren Jahren gehalten werde, wiedergebe, könne das arithmetische Mittel als die erwartete Verzinsung, die ein Investor bei der zufälligen Wahl einer genau einjährigen Investition erhalten würde, interpretiert werden. Bei der Festlegung eines Zinssatzes für die Dauer einer Regulierungsperiode werde auf Basis von historischen Datenreihen eine konstante Marktrisikoprämie über fünf Jahre bestimmt, die für den Zeitraum der Regulierungsperiode gültig bleibe. Folglich gebe die gewählte Marktrisikoprämie die Erwartung des Investors für den genannten Zeitraum wieder und beziehe sich nicht auf die Erwartung für ein Jahr. Das für die dritte Regulierungsperiode eingeholte GEODE-Gutachten sehe es ebenfalls als angemessen an, den Durchschnitt aus geometrischem und arithmetischem Mittelwert anzuwenden. Das Stehle/Betzer-Gutachten empfehle in Anbetracht der Unsicherheit über die korrekte Vorgehensweise weiterhin das "Mittel der Mittel" zu verwenden. So ergebe sich für die Marktrisikoprämie ein Wert von 3,70 %. Die vorgenommene Mittelwertbildung spiegele zudem die uneinheitliche Sichtweise in der Wissenschaft wider. Danach gebe es sowohl für die Anwendung des arithmetischen Mittels als auch des geometrischen Mittels

gute Gründe. Bei den sich an die erstmalige Festlegung der Eigenkapitalzinssätze im Jahr 2008 anschließenden Beschwerdeverfahren habe eine intensive Überprüfung der Mittelwertbildung zwischen arithmetischem und geometrischem Mittel stattgefunden. In diesen Verfahren seien auch weitere Schätzer zur Mittelwertbildung (Blume-Schätzer, Cooper-Schätzer) diskutiert worden. Letztlich seien beide Schätzer verworfen und das Vorgehen der Beschlusskammer als sachgerecht angesehen worden. Auch im aktuellen Gutachten werde erörtert, inwiefern neue Erkenntnisse vorlägen, die einen anderen Ansatz begründen könnten. Der Gutachter sehe unter Berücksichtigung der bisher ergangenen höchstrichterlichen Rechtsprechung die Ausgangslage als unverändert und die Entscheidung als sachgerecht an, den Durchschnitt beider Mittel heranzuziehen. In der Gesamtbetrachtung der wissenschaftlichen Diskussion gebe es weder überwiegende Gründe für die Verwendung des arithmetischen Mittels noch für die des geometrischen Mittels. Die Beschlusskammer sehe daher keine Gründe für ein Abweichen von der bisherigen Vorgehensweise. Bezüglich der anzusetzenden Mittelungsmethodik sei in der Konsultation sowohl eine alleinige Nutzung des geometrischen als auch des arithmetischen Mittels als sachgerechter Ansatz vorgeschlagen worden. Für das geometrische Mittel spreche der lange zeitliche unternehmerische Horizont, das arithmetische Mittel bilde demgegenüber eher die Meinung der aktuelleren wissenschaftlichen Literatur ab. Auch werde eine Mittelung mit einer stärkeren Gewichtung hin zum arithmetischen Mittel als sachgerecht bewertet. Wie bereits dargelegt, seien jedoch aus der gutachterlichen Betrachtung unverändert keine wissenschaftlich eindeutigen Befunde zugunsten der einen oder anderen Mittelungsmethodik erkennbar. Darüber hinaus zeige die kontroverse Diskussion in den Stellungnahmen, dass es weiterhin keine stichhaltigen Gründe gebe, vom bisherigen Vorgehen abzuweichen. Vielmehr sei auch unter Einbeziehung der genannten Rechtsprechung der gewählte Ansatz weiterhin eindeutig die bestgeeignetste Methode, um das Ziel einer ausgewogenen Schätzung zu erreichen.

46           bb)    Der von der Rechtsbeschwerde gerügte Begründungsmangel liegt danach nicht vor. Es trifft ausweislich der oben wiedergegebenen Ausführungen nicht zu, dass die Bundesnetzagentur in der Festlegung nur den Stand der Wissenschaft bis 2016 berücksichtigt hat. Die Gutachter der Bundesnetzagentur haben sich mit dem aktuellen Stand der wissenschaftlichen Literatur und regulatorischen Praxis auseinandergesetzt und insbesondere neuere Erkenntnisse zur empirischen Evidenz der Autokorrelation von Renditen als auch die neuere Literatur berücksichtigt (Frontier-Gutachten S. 30, 31, 101 unter Verweis auf Koller/Goedhart/Wessels, Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 7. Aufl., 2020). Darauf hat die Bundesnetzagentur in der Festlegung ausdrücklich Bezug genommen (Festlegung S. 19 und 10). Unrichtig ist daher die Behauptung der Rechtsbeschwerde, die Bundesnetzagentur habe die neuere Literatur erst im Beschwerdeverfahren "nachgeschoben".

47           2.     Die gegen die Verwendung der DMS-Datenreihen zur Festlegung der Marktrisikoprämie gerichteten Rügen bleiben ohne Erfolg. Das Beschwerdegericht hat rechts- und verfahrensfehlerfrei angenommen, dass die Entscheidung der Bundesnetzagentur, die DMS-Studie als bestverfügbare Datengrundlage zu verwenden, nicht zu beanstanden ist. Die Rechtsbeschwerde zeigt nicht auf, dass das Beschwerdegericht erhebliches Vorbringen der Beteiligten unberücksichtigt gelassen, wesentliche Beurteilungsfaktoren außer Betracht gelassen oder offenkundig fehlgeleitet, Rechtsgrundsätze der Zinsbemessung verkannt oder der Nachprüfung der Regulierungsentscheidung sonst unrichtige rechtliche Maßstäbe zu Grunde gelegt hat (siehe Rn. 12).

48           a)     Nach ständiger Rechtsprechung des Senats bedeutet die Verpflichtung des zur Rechtskontrolle der Entscheidung der Regulierungsbehörde berufenen Gerichts zu überprüfen, ob die Regulierungsbehörde bei ihrer Entscheidung von einer zutreffenden Tatsachengrundlage ausgegangen ist, keine Verpflichtung zur vollständigen Nachprüfung der Validität der Datengrundlagen einer

gewählten Methode. Die Regulierungsbehörde hat vielmehr gerade deshalb eine Methodenwahl zu treffen, weil es regelmäßig bei der Erfassung ökonomischer Gegebenheiten und Zusammenhänge nicht die eine richtige und in jeder Hinsicht zuverlässige Methode gibt. Die Validität der Datengrundlagen gehört deshalb zu den Umständen, die die Regulierungsbehörde unter Berücksichtigung des Standes der wissenschaftlichen Erkenntnis zu prüfen und zu bewerten und zu anderen Gesichtspunkten wie der Datenverfügbarkeit, dem erforderlichen Ermittlungsaufwand sowie rechtlichen Vorgaben etwa zur Fehlertoleranz in Beziehung zu setzen hat. Die Bundesnetzagentur hat dabei den Stand der Wissenschaft zu berücksichtigen; zu seiner Fortentwicklung ist sie aber nicht verpflichtet. Die theoretische Möglichkeit eines ergebnisverzerrenden Einflusses nicht separat untersuchen, aber nach der Datenlage auch nicht ohne weiteres untersuchbarer Variablen ist kein konkreter Anhaltspunkt dafür, dass die Verwendung einer bestimmten Datengrundlage eine Abschätzung nicht sachgerecht erlaubte, und veranlasst daher keinen weiteren Aufklärungsbedarf (BGHZ 228, 286 Rn. 19, 44, 146 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor I; RdE 2022, 119 Rn. 39 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor II; RdE 2024, 167 Rn. 137 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV).

- 49            b)        Nach den Feststellungen des Beschwerdegerichts gibt es keine andere Datenquelle, die insbesondere im Hinblick auf den Umfang und die Qualität der verfügbaren Daten mit den DMS-Datenreihen vergleichbar ist, zusätzlich Gewichtungsfaktoren anbietet und deshalb greifbar überlegen ist. Diesen Feststellungen ist die Rechtsbeschwerde der Betroffenen nicht entgegengetreten; dass es in der Gesamtbetrachtung eine greifbar überlegene Datengrundlage gibt, zeigt sie nicht auf. Vor diesem Hintergrund hat das Beschwerdegericht nicht unter Verstoß gegen § 82 Abs. 1 EnWG weitere Ermittlungen unterlassen. Rechts- und verfahrensfehlerfrei hat es angenommen, die Bundesnetzagentur habe in vertretbarer Weise Transparenzdefizite hingenommen, die bei aggregierten statisti-

schen Daten nach der unwidersprochen gebliebenen Feststellung ihrer Gutachter üblich seien. Sachverständigengutachten zur Replizierbarkeit der Gewichtungen im DMS-Datensatz, zur Plausibilität der Weltmarktrisikoprämie und der Gewichtung von US-amerikanischen Aktien im DMS-Datensatz 1900 musste es nicht einholen, weil die Aufklärung dieser Umstände nach seiner zutreffenden Rechtsansicht nicht erforderlich war.

50           aa) Die Bundesnetzagentur darf nach den dafür geltenden Maßgaben die bestverfügbaren, allgemein anerkannten und allgemein verwendeten aggregierten statistischen Daten von Drittanbietern - so etwa auch Indizes und Statistiken des Statistischen Bundesamts - bei der Anwendung von ökonomischen Methoden und Modellen verwenden. Sie muss nicht alle den aggregierten statistischen Daten zugrundeliegenden Einzeldaten beschaffen und auf ihre Richtigkeit überprüfen. Das würde sie zu einer Fortentwicklung des Standes der Wissenschaft zwingen, die von ihr nicht gefordert ist. Das Beschwerdegericht hat zutreffend erkannt, dass die Bundesnetzagentur angesichts des mit einer solchen Anforderung verbundenen Aufwands dem Stand der Wissenschaft entsprechende und nach Abwägung sämtlicher Vor- und Nachteile zur Abschätzung der Eigenkapitalzinssätze am besten geeignete ökonomische und ökonometrische Methoden und Modelle nicht anwenden und ihre im überragenden Gemeinwohlinteresse wahrzunehmende Regulierungsaufgabe entgegen § 1 Abs. 2 EnWG in Verbindung mit Art. 58, 59 RL (EU) 2019/944 nicht erfüllen könnte. Entgegen der Ansicht der Rechtsbeschwerde widerspricht dies auch nicht der Praxis des Bundeskartellamts bei der Berücksichtigung und Verwertung von ökonomischen Gutachten, die von Betroffenen in Verwaltungs- und Bußgeldverfahren eingereicht werden (Bekanntmachung zu Standards für ökonomische Gutachten vom 20. Oktober 2010, zuletzt abgerufen am 29. Januar 2025 unter [www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Bekanntmachungen](http://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Bekanntmachungen)). Die Bekanntmachung enthält lediglich den allgemeinen Hinweis, dass Gutachten, die für ein Nachvollziehen und gegebenenfalls Replizieren unverzichtbare Informationen

nicht enthalten, unvollständig sind. Aus den Erläuterungen zu Auswahl und Aufbereitung der verwendeten Daten ergibt sich sodann, dass das Bundeskartellamt die Replizierbarkeit nur bei einer eigenen Erhebung von Daten fordert, und die Verwendung bereits vorhandener Daten der Erhebung eigener Daten vorzuziehen ist (Bekanntmachung S. 3, 8).

51           bb) Zu Recht ist das Beschwerdegericht auch davon ausgegangen, dass die bloße Vorlage einer Veröffentlichung, die ohne weitere Erläuterungen von einem anderen Einzelwert ausgeht als die bestverfügbare, allgemein anerkannte und verwendete Datengrundlage, nicht ausreicht, um die von der Bundesnetzagentur durch eine umfangreiche Abwägungsentscheidung bejahte Validität der Datengrundlage insgesamt in Frage zu stellen. Der von der Betroffenen zitierte und vom Beschwerdegericht in Bezug genommene Aufsatz von Kushinov/Zimmermann (Anlage BF 9) stammt zudem ausweislich der Anlage nicht aus dem Jahr 2020, sondern war erstmals am 17. September 2021 im Internet verfügbar und wurde erst 2022 in einer Zeitschrift veröffentlicht. Das erste Oxera-Gutachten nimmt ohne weitere Angaben dazu, wie der dort genannte US-amerikanische Anteil an der Marktkapitalisierung um 1900 ermittelt worden ist, auf ein zu diesem Zeitpunkt noch nicht akzeptiertes sogenanntes "Discussion Paper" Bezug. Weitergehenden Vortrag dazu zeigt die Rechtsbeschwerde der Betroffenen nicht auf. Anlass, sich mit der Veröffentlichung auseinanderzusetzen, hat für die Bundesnetzagentur danach nicht bestanden.

52           cc) Soweit die Rechtsbeschwerde auf das Gutachten für die österreichische Regulierungsbehörde vom 7. Juli 2022 verweist, ist dieses ein knappes Jahr nach Erlass der angefochtenen Festlegung erstellt worden und konnte daher bei ihrem Erlass nicht berücksichtigt werden. Zudem bestätigt es (erneut), dass die Renditedifferenz zwischen der in der DMS-Studie bestimmten Weltmarktrendite und den Länderrenditen nicht unplausibel ist; soweit die Gutachter meinen, die Renditedifferenz könne ein Argument gegen die Festlegung eines

Punktschätzers am unteren Ende der Bandbreite sein, ist eine solche Festlegung am unteren Ende der durch das arithmetische und geometrische Mittel aufgespannten Bandbreite von 3,1% bis 4,3 % durch die Bundesnetzagentur ohnehin nicht erfolgt.

- 53            dd)    Letztlich zieht die Rechtsbeschwerde der Betroffenen mit den Einwänden, die die behauptet fehlenden Gewichtungen, die Plausibilität der Weltmarktrisikoprämie und den US-amerikanischen Anteil an der Marktkapitalisierung um 1900 betreffen, lediglich theoretisch in Zweifel, dass die - nach den nicht angegriffenen Feststellungen des Beschwerdegerichts dem Stand der Wissenschaft entsprechende und angesichts des Umfangs sowohl in der Tiefe als auch in der Breite der erhobenen Länderdaten, der verbreiteten Nutzung und des Renommées der DMS-Datenreihen, Dauer der Historie, Datenqualität und Dokumentation bestverfügbare - DMS-Studie als Datengrundlage geeignet ist. Mit der theoretischen Möglichkeit eines ergebnisverzerrenden Einflusses nicht separat untersuchter, aber nach der Datenlage auch nicht ohne weiteres untersuchbarer Variablen sind konkrete Anhaltspunkte dafür, dass die Verwendung einer bestimmten Datengrundlage eine Abschätzung nicht sachgerecht erlaubt, aber nicht dargetan.
- 54            c)     Danach hat das Beschwerdegericht auch rechtsfehlerfrei einen Verstoß gegen die aus § 67 Abs. 1 EnWG folgende Anhörungspflicht verneint, der nach der Rechtsbeschwerde der Betroffenen darin liegen soll, dass ihr die nicht veröffentlichten Gewichtungsdaten bei der Anhörung nicht zugänglich gemacht wurden.
- 55            aa)    Gemäß § 67 Abs. 1 EnWG hat die Bundesnetzagentur den Beteiligten vor einer abschließenden Sachentscheidung Gelegenheit zur Stellungnahme zu geben. Das setzt voraus, dass die Beteiligten sich zu allen entscheidungserheblichen Tatsachen äußern und damit Verfahren und Ergebnis beeinflussen können. Dafür muss ihnen die beabsichtigte Entscheidung so konkret

umschrieben werden, dass sie erkennen können, zu welchen Fragen eine Äußerung zweckmäßig ist (BGH, Beschlüsse vom 21. Januar 2014 - EnVR 12/12, RdE 2014, 276 Rn. 107 - Stadtwerke Konstanz; vom 27. Juni 2023 - EnVR 22/22, RdE 2023, 366 Rn. 52 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor III; RdE 2024, 167 Rn. 126 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV, jeweils mwN). Allerdings müssen nicht alle erdenklichen rechtlichen Erwägungen mitgeteilt werden, insbesondere dann nicht, wenn sie sich aufdrängen und die Beteiligten ohnehin mit ihnen rechnen müssen (BGH, RdE 2023, 366 Rn. 52 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor III; RdE 2024, 167 Rn. 126 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV, jeweils mwN).

56           bb)   Zutreffend hat das Beschwerdegericht angenommen, dass die Bundesnetzagentur die danach bestehenden Anforderungen eingehalten hat. Ohne Erfolg bleibt die Rüge, das Beschwerdegericht verkenne die rechtlichen Anforderungen an die Anhörungspflicht. Wie ausgeführt, ist die Ansicht, von Drittanbietern aggregierte, allgemein anerkannte und verwendete statistische Daten dürften bei der Anwendung von ökonomischen und ökonometrischen Methoden und Modellen nicht verwendet werden, wenn nicht alle zugrundeliegenden Einzeldaten vorliegen und überprüft sind, ist bereits in der Sache verfehlt (siehe oben Rn. 50). Dass die nicht veröffentlichten Daten den Netzbetreibern bei der Anhörung nicht zugänglich waren, begründet daher keinen Anhörungsmangel.

57           cc)   Entgegen der Rechtsbeschwerde lässt sich auch aus Art. 59 Abs. 9 RL (EU) 2019/944 keine Verpflichtung der Bundesnetzagentur zur Veröffentlichung ihr nicht vorliegender Einzeldaten ableiten. Die unabhängige Regulierungsbehörde ist gemäß Art. 59 Abs. 1 Buchst. a RL (EU) 2019/944 in Verbindung mit Erwägungsgrund 82 dafür zuständig, anhand transparenter Kriterien die Übertragungs- oder Verteilungstarife oder die entsprechenden Methoden oder beides festzulegen oder zu genehmigen. Um die Transparenz auf dem Markt zu erhöhen und sämtlichen interessierten Parteien alle erforderlichen Informationen

sowie die Entscheidungen über die (vorgeschlagenen) Methoden zu übermitteln, veröffentlichen die Regulierungsbehörden gemäß Art. 59 Abs. 9 RL (EU) 2019/944 die ausführliche Beschreibung der Methode. Das verpflichtet die Regulierungsbehörde schon nach dem klaren Wortlaut lediglich zur Beschreibung der Methode selbst, nicht aber zur Veröffentlichung nicht öffentlich bekannter Einzeldaten, die den bei der Anwendung der Methode herangezogenen statistischen Daten zugrunde liegen. Anderes ergibt sich auch nicht aus der von der Rechtsbeschwerde herangezogenen Entscheidung des Gerichtshofs der Europäischen Union vom 16. Januar 2019 (C-265/17, ECLI:EU:C:2019:23 - UPS). Sie ist in einer Fusionskontrollsache ergangen, wobei von der Kommission vorgenommene Änderungen an einem in Zusammenarbeit mit den Parteien entwickelten Modell den Parteien nicht mehr zur Stellungnahme übersandt worden waren. Für die hier fragliche Auslegung von Art. 59 Abs. 9 RL (EU) 2019/944 lässt sich daraus nichts ableiten. Es besteht kein Anlass für ein Vorabentscheidungsersuchen an den Unionsgerichtshof. Die von der Rechtsbeschwerde vertretene Auslegung der Vorschrift würde zu einem Ergebnis führen, das Sinn und Zweck von Art. 59 Abs. 1 Buchst. a RL (EU) 2019/944 in Verbindung mit Erwägungsgrund 82 offensichtlich entgegenstünde (siehe oben Rn. 50). Aus diesem Grund und wegen des klaren Wortlauts von Art. 59 Abs. 9 RL (EU) 2019/944 ist die richtige Auslegung des Unionsrechts derart offenkundig, dass für einen vernünftigen Zweifel keinerlei Raum bleibt (EuGH, Urteile vom 6. Oktober 1982 - Rs. 283/81, ECLI:EU:C:1982:335 Rn. 21 - Cilfit u. a.; vom 15. September 2005 - C-495/03, ECLI:EU:C:2005:552 Rn. 33 - Intermodal Transports; vom 4. Oktober 2018 - C-416/17, ECLI:EU:C:2018:811 Rn. 110 - Kommission/Frankreich).

58                    3. Die Beurteilung des Beschwerdegerichts, dass das methodische Vorgehen der Bundesnetzagentur bei der Anwendung des von ihr ausgewählten CAPM nicht zu beanstanden ist, ist ebenfalls rechts- und verfahrensfehlerfrei.

59           a)       Keinen Erfolg hat der unter anderem auf das DMS-Gutachten gestützte Einwand der Rechtsbeschwerde, die Heranziehung von langfristigen Anleihen (Bonds) als risikolosem Zinssatz zur Schätzung der Marktrisikoprämie innerhalb des CAPM sei nicht sachgerecht; bei einer zutreffenden Risikobewertung hätte das Beschwerdegericht feststellen müssen, dass allein kurzfristige Anleihen (Bills) geeignet sind. Damit hat sich das Beschwerdegericht ausführlich auseinandergesetzt und festgestellt, dass kurzfristige Anleihen im regulatorischen Bereich keinen greifbar überlegenen Schätzer darstellen. Die Gutachter der Bundesnetzagentur stellten die auch in der Regulierungspraxis anderer Länder anerkannte maßgebliche Perspektive des langfristigen Investors und die Konsistenz zum Basiszinssatz in den Vordergrund. Es sei nicht ersichtlich, dass das Maß der Risikolosigkeit für die Eignung der herangezogenen Rendite zur Abschätzung der Marktrisikoprämie deutlich gewichtiger zu bewerten wäre als die Laufzeit der Anleihen. Dabei verdeutlichten die unterschiedlichen methodischen Ansätze der Gutachter, dass sich die jeweils erforderlichen Anpassungen ähnlich kontrovers diskutieren ließen. Dagegen hat die Rechtsbeschwerde der Betroffenen durchgreifende Rügen nicht erhoben.

60           aa)       Ihre Behauptung, der risikolose Basiszins gemäß § 7 Abs. 4 StromNEV und der innerhalb des CAPM verwendete risikolose Zinssatz müssten identisch sein, ist nicht durch weiteren Sachvortrag unterlegt. Der Bundesgerichtshof hat bereits für die dritte Regulierungsperiode die Ermittlung des Wagniszuschlags mittels des CAPM unter Heranziehung der langfristigen historischen DMS-Datenreihen gebilligt, nachdem das in den damaligen Verfahren durch einen gerichtlichen Sachverständigen beratene Beschwerdegericht festgestellt hatte, dass diese Vorgehensweise zur Ermittlung des Zuschlags anhand der Vorgaben aus § 7 Abs. 4 und 5 StromNEV geeignet ist. Dabei hat der Bundesgerichtshof ausdrücklich in den Blick genommen, dass der risikolose Basiszins gemäß § 7 Abs. 4 StromNEV einerseits und die Ermittlung der Marktrisikoprämie nach CAPM andererseits auf anderer Grundlage und in Bezug auf die

auch hier von der Betroffenen angesprochene Verzinsung unterschiedlich berechnet wird (BGH, RdE 2019, 456 Rn. 51 f., 111 bis 115 - Eigenkapitalzinssatz II; RdE 2020, 319 Rn. 31 - Eigenkapitalzinssatz III). Auch im vorliegenden Fall hat das Beschwerdegericht festgestellt, dass bei der methodisch nicht zu beanstandenden Ableitung der Marktrisikoprämie aus langfristigen historischen Datenreihen der risikolose Zinssatz konsistent zu den übrigen Bestandteilen des Wagniszuschlags ermittelt werden muss, da er eine Abzugsposition hiervon darstellt. Das schließt eine Verwendung des Basiszinssatzes gemäß § 7 Abs. 4 StromNEV von vornherein aus, so dass die Abbildung des risikolosen Zinssatzes durch zwei unterschiedliche Zeitreihen bereits in § 7 Abs. 4 StromNEV angelegt und zulässig ist. Unrichtig ist vor diesem Hintergrund die Behauptung der Rechtsbeschwerde, das Beschwerdegericht habe festgestellt, es sei mathematisch und methodisch falsch, zwei unterschiedliche risikolose Zinssätze zu verwenden. Wäre diese Behauptung der Rechtsbeschwerde zutreffend, dürften auch die von der Rechtsbeschwerde bevorzugten kurzfristigen Anleihen (Bills) keine Verwendung finden.

61           bb) Ist die unterschiedliche Ermittlung der risikolosen Zinssätze - wie hier - methodenbedingt geboten, zwingt ein für die betroffenen Netzbetreiber unerwünschtes Ergebnis nicht zu einem methodisch anderen Vorgehen. Die Bundesnetzagentur weist zu Recht darauf hin, dass die Ergebnisse der Abschätzung vor dem Hintergrund der damals andauernden Niedrigzinsphase plausibel und konsistent sind. In ihrer Folge ist der nach § 7 Abs. 4 StromNEV ermittelte risikolose Basiszins von 2,49 % auf 0,74 % gesunken, während die Marktrisikoprämie (3,7 %) und der Betafaktor (0,81) gegenüber den Werten in der dritten Regulierungsperiode (3,8 % sowie 0,83) stabil geblieben sind. Die Werte spiegeln damit lediglich die tatsächliche Marktentwicklung wider und können nicht als systemfremd angesehen werden. Einer möglichen Unterschätzung des Wagniszuschlags durch Unterschiede zwischen dem risikolosen Basiszins gemäß § 7 Abs. 4 Satz 1 StromNEV und dem nach den DMS-Datenreihen verwendeten

Weltanleihenportfolio hat die Bundesnetzagentur durch einen Zuschlag zum Wagniszuschlag Rechnung getragen (Festlegung S. 38 bis 41).

62 cc) Das Beschwerdegericht hat entgegen der Ansicht der Betroffenen hinsichtlich der Ausfallrisiken keine unzureichende Bewertung vorgenommen. Die Rechtsbeschwerde zeigt keinen nach den obigen Maßgaben berücksichtigungsfähigen Rechts- oder Verfahrensfehler auf. Dass das Zusammenspiel von Ausfallrisiken und der Kreditrisikoprämie stets "ein Nullsummenspiel" ist, hat das Beschwerdegericht entgegen der Rechtsbeschwerde nicht angenommen. Es geht vielmehr zutreffend davon aus, dass die Frage, ob Bonds als risikoloser Zinssatz innerhalb des CAPM herangezogen werden können, einer wertenden Betrachtung zu unterziehen ist und Risiken der Anlageform, die der modelltheoretischen Annahme entgegenlaufen, zu bewerten und auf eine mögliche Verzerrung zu untersuchen sind. Die von ihm auf dieser Grundlage überprüfte Bewertung der Bundesnetzagentur, dass angesichts der langen Zeitreihe und des breiten Datensatzes davon auszugehen ist, dass erwartete Ausfälle in den realisierten Anleiherenditen bereits abgebildet sind, also eine Unterschätzung tendenziell nicht vorliege, ist rechtsfehlerfrei; übergangenen Vortrag, der dieser Feststellung entgegenstehen könnte, zeigt die Rechtsbeschwerde nicht auf. Soweit sie meint, das Beschwerdegericht habe vor dem Hintergrund der diese Frage betreffenden Diskussion in der mündlichen Verhandlung nicht davon ausgehen dürfen, dass die Eliminierung deutscher und österreichischer Daten keinen Zweifel an der grundsätzlichen Annahme begründe, in den realisierten Renditen seien die statistisch zu erwartenden Ausfälle im Wesentlichen enthalten, greift das nicht durch. Nachvollziehbar und plausibel ist die Annahme des Beschwerdegerichts, dass die Autoren der DMS-Studie diese einmaligen Verluste durch Hyperinflation als "Ausreißer" unter den erwarteten Verlusten angesehen haben, weil sie zahlreiche andere Verluste in den Datenreihen weiterhin berücksichtigen. Das ergibt sich im Übrigen auch unmittelbar aus den Ausführungen der Autoren der DMS-Studie im DMS-Gutachten, wonach lediglich die Verluste durch die Hyperinflation

1922 und 1923 unberücksichtigt blieben, während im Übrigen die Jahre 1900 bis 1948, einschließlich der beiden Weltkriege und der Jahre mit hoher Inflation unmittelbar nach dem ersten Weltkrieg, Berücksichtigung gefunden haben (S. 8). Vor diesem Hintergrund musste sich dem Beschwerdegericht entgegen der Rechtsbeschwerde die Erforderlichkeit einer weiteren Aufklärung nicht aufdrängen (vgl. auch Beschluss vom 17. Dezember 2024 - EnVR 79/23 Rn. 40 mwN, z. Veröff. best.).

63            dd) Erfolglos bleibt die Rüge der Rechtsbeschwerde, die langfristigen Anleiherenditen seien von Kursschwankungen geprägt und daher zur Schätzung der Marktrisikoprämie innerhalb des CAPM von vornherein ungeeignet. Sie verkennt, dass das Beschwerdegericht eine wertende Betrachtung vorgenommen hat. Ihre Behauptung, das Beschwerdegericht habe nicht berücksichtigt, dass im CAPM der Weltaktienindex bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie den risikobehafteten Teil darstelle, und sich eine Prämie für das Risiko nicht mehr bestimmen lasse, wenn beide Parameter in der Formel die gleichen Risiken aufwiesen, ist unzutreffend. Mit dem Kursrisiko ist kein allgemeines Risiko, sondern das spezielle Risiko von Zins- und Inflationsänderungen angesprochen, durch die eine Verzerrung der Marktrisikoprämie bewirkt werden könnte. Es folgt bei Bonds des DMS-Datensatzes daraus, dass diese den jährlichen Anlageerfolg abbilden, und dieser sich gegenläufig zum allgemeinen Marktzinsniveau entwickelt, weil bei sinkenden Zinsen ältere Anleihen relativ attraktiv sind. Der Bundesgerichtshof hat bereits entschieden, dass dieser Effekt nicht zur Unzulässigkeit der Verwendung von Bonds im CAPM führt (vgl. nur BGH, RdE 2019, 456 Rn. 51 - Eigenkapitalzinssatz II). Das Beschwerdegericht hat angesichts der bei Aktien und Anleihen jedenfalls gleichgerichteten Kurseffekte zutreffend angenommen, dass einer Verzerrung jedenfalls im Ansatz entgegengewirkt wird (vgl. Beschluss vom 17. Dezember 2024 - EnVR 79/23 Rn. 47 bis 50 mwN, z. Veröff. best.).

64 ee) Auch mit der Behauptung, Bills enthielten keine Laufzeitprämie und seien Bonds daher greifbar überlegen, zeigt die Rechtsbeschwerde einen nach den obigen Grundsätzen berücksichtigungsfähigen Rechts- oder Verfahrensfehler des Beschwerdegerichts nicht auf. Die Bundesnetzagentur hat sich bei der Auswahlentscheidung zugunsten von Bonds nicht allein vom Risikoniveau der Anlageklasse leiten lassen, sondern unter Bezugnahme auf die Stellungnahme ihrer Gutachter (S. 29 des Frontier-Gutachtens) maßgeblich auf die Konsistenz zu einem langfristigen Basiszins abgestellt (Festlegung S. 16 f.). Diese Auswahlentscheidung ist nicht zu beanstanden.

65 (1) Die Rüge der Betroffenen, das Beschwerdegericht habe den Inhalt des ersten Oxera-Gutachtens sowie des DMS-Gutachtens unzutreffend erfasst, bleibt ohne Erfolg. Es hat dazu ausgeführt, die Laufzeit einer Anleihe wirke sich konkret auf die zu erzielenden Renditen aus, weil die Endfälligkeitsrenditen typischerweise mit der Länge der verbleibenden Restlaufzeit stiegen sowie die empirische Evidenz nahelege, dass Anleihen mit längeren Laufzeiten im Durchschnitt eine Laufzeitprämie enthielten. Demgemäß gingen auch das erste Oxera-Gutachten und das DMS-Gutachten davon aus, dass eine relativ zu kurzfristigen Anleihen ermittelte Marktrisikoprämie im Vergleich zum Basiszinssatz gemäß § 7 Abs. 4 StromNEV zu hoch ausfalle. Entgegen der Ansicht der Rechtsbeschwerde ist das zutreffend und ergibt sich aus den in Bezug genommenen Ausführungen der Gutachter.

66 (2) Es ist nicht zu beanstanden, dass das Beschwerdegericht dem im nachgelassenen Schriftsatz vom 4. Juli 2023 gestellten Beweisantrag - ob nur die Verwendung der im DMS-Datensatz enthaltenen Überrenditen von Aktien über kurzfristige Anleihen (Bills) anstatt langfristiger Anleihen (Bonds) fachlich vertretbar ist - nicht nachgegangen ist und sich ihm auch sonst die Erforderlich-

keit weiterer Sachaufklärung in Bezug auf die von der Rechtsbeschwerde angesprochenen Fragen der Laufzeit bei der Parametrierung des CAPM und der Marktrisikoprämie im Verhältnis zu Bonds nicht aufgedrängt hat.

67 (a) Wie ausgeführt, ist eine durchgreifende Verfahrensrüge gegen die Feststellungen des Beschwerdegerichts, es sei letztlich zwischen den Verfahrensbeteiligten unstreitig geblieben, dass sich sowohl aus der Verwendung von Bonds als auch von Bills innerhalb des CAPM Unstimmigkeiten ergäben, sowie, es könne nicht angenommen werden, dass die erforderlichen Anpassungen relativ zu Bills deutlich einfacher seien, nicht erhoben. Das - damals sachverständig beratene - Beschwerdegericht hat die grundsätzliche Eignung der Verwendung langfristiger Anleihen im von der Bundesnetzagentur herangezogenen Modell bereits in der dritten Regulierungsperiode festgestellt. Der Bundesgerichtshof hat dazu entschieden, dass auch der als "Golden Age of Bonds" bezeichnete Effekt, also der Umstand, dass die aus den DMS-Daten ersichtliche Rendite für Anleihen aufgrund des Kursanstiegs älterer Wertpapiere nicht in gleichem Maße abgenommen hat wie die aus diesen Daten ersichtliche Aktienrendite, die Aussagekraft der DMS-Daten nicht in Zweifel zu ziehen vermag (BGH, RdE 2019, 456 Rn. 51 - Eigenkapitalzinssatz II).

68 (b) Auf dieser Grundlage ist das Beschwerdegericht zu Recht davon ausgegangen, dass eine weitere Sachaufklärung durch Einholung eines Sachverständigengutachtens nicht erforderlich ist, weil die Frage, ob der DMS World Bond Index als risikoloser Zinssatz zur Ermittlung der Weltmarktrisikoprämie verwendet werden kann, bereits geklärt ist. Die Entscheidung über die Heranziehung von kurzfristigen oder langfristigen Anleihen stellt sich als methodische Auswahlentscheidung der Bundesnetzagentur dar, die sie unter Abwägung aller Umstände zu treffen hat.

69            b)        Rechtsfehlerfrei hat das Beschwerdegericht festgestellt, dass das Vorgehen der Bundesnetzagentur, die Marktrisikoprämie als Mittelwert aus dem arithmetischen und dem geometrischen Mittel der historischen Marktrisikoprämie zu bestimmen ("Mittel der Mittel"), nicht zu beanstanden ist. Nicht durchgreifend ist die Rüge der Rechtsbeschwerde, das Beschwerdegericht gewichte die wesentlichen Beurteilungsfaktoren unzutreffend, indem es annehme, dass eine wissenschaftliche Kontroverse weiterhin bestehe. Zutreffend geht das Beschwerdegericht davon aus, dass eine bestimmte Vorgehensweise nicht schon dann greifbar überlegen ist, wenn zwar eine Vielzahl namhafter Ökonomen diese bevorzugt, sich in der Wissenschaft insoweit aber (noch) kein Konsens gebildet hat. Zu Recht nimmt es an, dass das methodische Vorgehen unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände so deutlich überlegen sein muss, dass die getroffene Auswahlentscheidung nicht mehr als mit den gesetzlichen Vorgaben vereinbar angesehen werden kann (vgl. BGH, ZNER 2015, 116 Rn. 45 bis 47 - Thyssengas GmbH; Beschlüsse vom 27. Januar 2015 - EnVR 42/13, ZNER 2015, 129 Rn. 45 bis 51 - Stadtwerke Rhede GmbH; EnVR 37/13, ZNER 2015, 133 Rn. 29 bis 36 - ONTRAS Gastransport GmbH; RdE 2019, 456 Rn. 128 f. - Eigenkapitalzinssatz II; vom 27. April 2022 - EnVR 48/18, ER 2022, 163 Rn. 14). Das zeigt die Rechtsbeschwerde nicht auf.

70            aa)        Da aufgrund der Funktionsweise des geometrischen Mittels sein Erklärungswert umso höher wird, je länger der Investitionszeitraum ist (DMS-Gutachten S. 16), ist seine (teilweise) Berücksichtigung, wie das Beschwerdegericht rechtsfehlerfrei angenommen hat, nach den genannten Grundsätzen nicht zu beanstanden. Dagegen wendet die Rechtsbeschwerde in der Sache nichts ein. Sie meint, die Aussage stehe im Widerspruch zu den Ausführungen der Gutachter der Bundesnetzagentur in einem für einen englischen Netzbetreiber gefertigten Gutachten vom 16. November 2021 (Anlage BG 8), wonach der Trend in der internationalen Regulierung zur Verwendung des arithmetischen Mittels gehe. In-

soweit übergeht die Rechtsbeschwerde aber die Feststellungen des Beschwerdegerichts, wonach die Gutachter in diesem Gutachten ausdrücklich darauf hingewiesen haben, dass es keinen wissenschaftlichen Konsens über die am besten geeignete Methode gibt (BG 8, S. 12 "as there is no academic consensus as to which one is the most appropriate"), und das Gutachten auf einem anderen von der englischen Regulierungsbehörde gewählten Modell aufsetzt, so dass sein Ausgangspunkt schon nicht auf den Streitfall übertragbar ist.

71           bb) Entgegen der Rechtsbeschwerde hat das Beschwerdegericht auch nicht unter Verstoß gegen den Untersuchungsgrundsatz des § 82 Abs. 1 EnWG weitere Sachverhaltsermittlungen unterlassen. Die Rechtsbeschwerde macht nicht geltend, dass sie im Beschwerdeverfahren auf eine Sachverhaltsaufklärung hingewirkt hat (BGH, Beschlüsse vom 28. Juni 2005 - KVR 27/04, WuW/E DE-R 1520 [juris Rn. 22] - Arealnetz; vom 23. Juni 2009 - EnVR 48/08, WuW/E DE-R 2692 [juris Rn. 24] - Netzanschluss; BVerwG, Urteil vom 20. April 2004 - 1 C 13/03, BVerwGE 120, 298 [juris Rn. 18]). Dem Beschwerdegericht hätte sich vor dem Hintergrund der obigen Ausführungen (Rn. 44 bis 46, 70) die Erforderlichkeit weiterer Ermittlungen auch nicht aufdrängen müssen.

72           4. Aus den Erwägungen des Beschwerdegerichts zur Berücksichtigung von Festlegungen ausländischer Regulierungsbehörden ergibt sich kein Rechtsfehler der angefochtenen Festlegung. Aus § 21 Abs. 2 Satz 1 EnWG 2021 folgt keine Pflicht zur Durchführung eines eigenständigen Vergleichs mit den Entscheidungen ausländischer Regulierungsbehörden (siehe oben Rn. 28 bis 31). Etwas Anderes ergibt sich nicht aus der von der Rechtsbeschwerde zitierten Gesetzesbegründung (Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Neureglung des Energiewirtschaftsrechts, BT-Drucks. 15/5268 S. 119), wonach der Zinssatz so gestaltet sein muss, dass Kapitalgeber auch im Vergleich mit sonstigen Anlagemöglichkeiten auf dem internationalen Kapitalmarkt ein Interesse an der Investition in die Energieversorgungsnetze haben. Daraus lässt sich lediglich ableiten, dass

ein Vergleich mit sonstigen Anlagemöglichkeiten zu erfolgen hat. Soweit die Rechtsbeschwerde ferner unter Bezugnahme auf das NERA-Gutachten behauptet, zur Sicherung der Vergleichbarkeit der internationalen Eigenkapitalzinsfestlegungen sei erforderlich, dass die jeweiligen Eigenkapitalquoten auf die in Deutschland vorgegebene regulatorische Eigenkapitalquote von 40 % angepasst würden, kommt es darauf nicht an, weil das Beschwerdegericht nach den Entscheidungen des Bundesgerichtshofs zur dritten Regulierungsperiode (vgl. dazu BGH, RdE 2019, 456 Rn. 71 - Eigenkapitalzinssatz II) seine Ansicht aufgegeben hat, dass insoweit Anpassungen vorgenommen werden müssten. Ohnehin können entgegen der Rechtsbeschwerde aus den genannten Werten keine Schlüsse gezogen werden, weil die Unterschiede in der praktischen Anwendung und den regulatorischen Rahmenbedingungen erhebliche Auswirkungen auf die Verzinsung haben können und die effektive Verzinsung für einen Eigenkapitalgeber vom Zusammenwirken der verschiedenen Elemente eines Regulierungssystems abhängig ist. Ein Vergleich einzelner Teilaspekte - wie etwa der Eigenkapitalzinssätze - hat daher nur sehr begrenzte Aussagekraft (siehe oben Rn. 28 bis 31).

- 73            5.        Der Einwand der Rechtsbeschwerde, aus einer unionsrechtskonformen Auslegung müsse sich die Nichtanwendung von § 7 Abs. 4 StromNEV ergeben, weil seine Weitergeltung dazu führe, dass eine angemessene Kapitalrendite nicht mehr erzielt werde, bleibt erfolglos. Nach den obigen Ausführungen ist weder vorgetragen noch ersichtlich, dass die von der Bundesnetzagentur festgelegten Eigenkapitalzinssätze nicht angemessen, wettbewerbsfähig und risikangepasst sind. Die Frage der Vereinbarkeit von § 7 Abs. 4 StromNEV mit Art. 18 Abs. 1 VO (EU) 2019/943 stellt sich nicht.

74           6.     Die Festlegung der Bundesnetzagentur erweist sich auch nicht aus anderen Gründen als rechtswidrig (siehe Beschlüsse vom 17. Dezember 2024 - EnVR 79/23, EnVR 80/23, EnVR 88/23 und EnVR 91/23, jeweils z.Veröff. best.). Sie ist insbesondere nicht - was das Beschwerdegericht vorliegend offengelassen hat - deshalb rechtswidrig, weil nach ihrem Erlass 2022 die sogenannte Zinswende sowie weitere von den betroffenen Netzbetreibern geltend gemachte Umstände - wie etwa der Erlass der Festlegungen von Regelungen für die Bestimmung des kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatzes für Neuanlagen im Kapitalkostenaufschlag (BK4-22-002) und von Offshore-Anbindungsleitungen (BK4-23-004) am 17. Januar und 23. September 2024 - eingetreten sind (siehe oben Rn. 19). Aus der Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 15. Dezember 2020 (WM 2022, 401 Rn. 18 bis 21 - Energie- und Wasserversorgung Hamm GmbH) ergibt sich nichts Anderes. Sie betrifft den Ausnahmefall, dass im Rechtsbeschwerdeverfahren neue unstrittige Tatsachen - dort die Erfüllung des streitgegenständlichen Anspruchs - Berücksichtigung finden können, wenn dies zu einer raschen und endgültigen Streitbeilegung erforderlich ist, keine schutzwürdigen Interessen einer Partei entgegenstehen und keine Beweisaufnahme erforderlich ist. So liegt es hier ersichtlich nicht. Die angeführten Umstände sind nach dem zum maßgeblichen Beurteilungszeitpunkt Ausgeführten nicht geeignet, die Rechtswidrigkeit der im vorliegenden Verfahren angefochtenen Festlegung (rückwirkend) zu begründen.

75           C.     Da keine weiteren Feststellungen erforderlich sind, kann der Senat gemäß § 88 Abs. 5 Satz 1, § 85 EnWG in Verbindung mit § 144 Abs. 3 Nr. 1 VwGO (BGH, RdE 2024, 167 Rn. 124 - Genereller sektoraler Produktivitätsfaktor IV) abschließend entscheiden und die Beschwerde zurückweisen.

76

D. Die Kostenentscheidung beruht auf § 90 Satz 2 EnWG; die Festsetzung des Gegenstandswerts folgt aus § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 GKG und § 3 ZPO. Danach richtet sich der Streitwert des Beschwerde- und des Rechtsbeschwerdeverfahrens nach dem wirtschaftlichen Interesse des Betroffenen an einer Abänderung der angefochtenen Entscheidungen (BGH, Beschlüsse vom 30. März 2011 - EnVR 51/10, juris Rn. 2; vom 5. Mai 2022 - EnVR 15/21, juris Rn. 4). Der Bundesgerichtshof geht bei den die Eigenkapitalzinssätze betreffenden Festlegungen in ständiger Rechtsprechung davon aus, dass die - ohnehin nur schwer abschätzbaren - wirtschaftlichen Folgen der von den Betroffenen angestrebten Erhöhung des Zinssatzes unberücksichtigt bleiben dürfen, weil mittelbare wirtschaftliche Folgen einer angefochtenen Entscheidung bei der Festsetzung des Gegenstandswerts nicht zu berücksichtigen sind (vgl. BGH, Beschlüsse vom 24. November 1994 - GSZ 1/94, BGHZ 128, 85 [juris Rn. 13]; vom 7. Dezember 2000 - V ZR 335/99, WM 2001, 479 [juris Rn. 4]). Die angefochtene Festlegung führt nicht zur verbindlichen Festsetzung der Erlösobergrenzen des jeweiligen Netzbetreibers, sondern bereitet diese erst vor (BGH, Beschlüsse vom 27. Januar 2015 - EnVR 42/13, ZNER 2015, 129 Rn. 71 bis 73 - Stadtwerke Rhede GmbH; vom 6. Oktober 2015 - EnVR 32/13, RdE 2016, 65 Rn. 24 mwN - Netzentgeltbefreiung I). Der Bundesgerichtshof hat daher in den ersten drei Regulierungsperioden ebenso wie das Beschwerdegericht Auffangstreitwerte von

zuletzt 250.000 € festgesetzt. Daran wird für die vierte Regulierungsperiode festgehalten (vgl. BGHZ 128, 85 [juris Rn. 17 bis 20]).

Kirchhoff

Roloff

Tolkmitt

Picker

Holzinger

Vorinstanz:

OLG Düsseldorf, Entscheidung vom 30.08.2023 - VI-3 Kart 718/21 (V) -

Verkündet am:

17. Dezember 2024

Barth, Justizangestellte

als Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle