

## OLG DÜSSELDORF HEBT FESTLEGUNG DER EIGENKAPITALZINSSÄTZE FÜR DIE 3. REGULIERUNGSPERIODE AUF

Die Beschwerden der Strom- und Gasnetzbetreiber gegen die Festlegungen der Eigenkapitalzinssätze Strom und Gas für die 3. Regulierungsperiode waren erfolgreich. Das Oberlandesgericht Düsseldorf hat heute die von der Bundesnetzagentur festgelegten Zinssätze aufgrund methodischer Mängel als fehlerhaft eingestuft und die Festlegungen aufgehoben.

### HINTERGRUND

Am 5. Oktober 2016 hat die Bundesnetzagentur die Festlegungen der Eigenkapitalzinssätze der dritten Regulierungsperiode für Strom- und Gasnetzbetreiber (BK 4-16-160 und BK4-16-161) erlassen. Darin hat die Bundesnetzagentur die Zinssätze im Gegensatz zur 2. Regulierungsperiode einheitlich für Neuanlagen von 9,05 % auf 6,91 % und für Altanlagen von 7,14 % auf 5,12 % – jeweils vor Steuern – gekürzt. Die Eigenkapitalverzinsung stellt die wesentliche Grundlage für Netzbetreiber aber auch Investoren dar, auch um weiterhin in das Netz investieren zu können und somit die Netzinfrastruktur zu sichern und den erforderlichen Netzausbau voranzutreiben. Eine Kürzung der Zinssätze in Höhe von nur einem Prozentpunkt macht bereits ein Gesamtvolumen von ca. EUR 1 Mrd. aus.

Ca. 1.100 Netzbetreiber hatten gegen die Festlegungen Beschwerde beim 3. Kartellsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf eingelegt. Am 22. März 2018 hat der 3. Senat nunmehr über 29 Musterverfahren entschieden.

### METHODISCH FEHLERHAFTE FESTLEGUNG

Die Eigenkapitalzinssätze für die Betreiber von Strom- und Gasnetzen ergeben sich nach dem EnWG und den zugehörigen Verordnungen aus einem Basiszinssatz zuzüglich eines **Wagniszuschlags**. Letzterer soll die netzbetriebsspezifischen unternehmerischen Wagnisse abdecken.

Laut OLG Düsseldorf ist der von der Bundesnetzagentur ermittelte Basiszinssatz in Höhe von 2,49 % nicht zu beanstanden. Der Wagniszuschlag hingegen sei durch die Bundesnetzagentur methodisch fehlerhaft ermittelt und festgesetzt worden. Die Bewertung des unternehmerischen Risikos sei durch die Bundesnetzagentur **nicht wissenschaftlich vertretbar** erfolgt.

### Key issues

- Die regulatorische Eigenkapitalverzinsung bestimmt die Rendite und ist damit wesentliche Kenngröße für Netzbetreiber aber auch für (Finanz-)Investoren.
- Dieser für die Attraktivität von Netzinvestitionen maßgebliche Faktor fällt nach Auffassung des Gerichts auf Grundlage der aktuellen Festlegung zu niedrig aus.
- Die Bestimmung der Marktrisikoprämie muss die aktuelle Situation auf dem Finanzmarkt berücksichtigen.
- Studien ergeben eine Marktrisikoprämie zwischen 4 % und 6 % bzw. zwischen 3 % und 7 %. Erforderlich ist nach Auffassung des Gerichts eine Festsetzung am oberen Rand dieser Bandbreiten.

Zwar sei das Capital Asset Pricing Model ("CAPM") als Methode zur Ermittlung des Wagniszuschlags generell mit den Vorgaben des § 7 Abs. 4 und 5 GasNEV/StromNEV vereinbar. Alternative Ansätze wie das Total Market Return Modell oder weitere ex-ante-Modelle seien dem CAPM nicht überlegen.

Jedoch hat die Bundesnetzagentur – nach Auffassung des Gerichts fehlerhaft – allein historische Daten zur Ableitung der sog. Marktrisikoprämie herangezogen, ohne dabei die aktuelle **Situation auf dem Finanzmarkt** zu berücksichtigen. So seien vergangene Finanzkrisen, der historische Tiefstand des Zinsniveaus in 2015 und die aktuelle Geldpolitik, z.B. durch Absenkung der Leitzinssätze, nicht berücksichtigt worden. Selbst langlaufende Staatsanleihen wiesen nur sehr niedrige Renditen auf. Zudem seien die notwendige Plausibilitätskontrolle und die Würdigung alternativer Methoden bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie nicht erfolgt.

Zahlreiche Studien ergäben abweichend von der Festlegung der Bundesnetzagentur Marktrisikoprämien mit Bandbreiten zwischen 4 % und 6 % bzw. 3 % und 7 %. Nur mit einer **Festsetzung am oberen Rand** dieser Bandbreiten könne dem infolge der Finanz- und Schuldenkrise ausgelösten Strukturbruch auf den Finanz- und Kapitalmärkten ausreichend Rechnung getragen werden.

## AUSBLICK

Die Bundesnetzagentur muss nun unter Beachtung der Rechtsauffassung des Gerichts eine Neufestlegung vornehmen. Der Beschluss ist nicht rechtskräftig. Das OLG Düsseldorf hat die Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof zugelassen. Über den weiteren Fortgang des Verfahrens werden wir Sie informieren.

## KONTAKTE

**Dr. Björn Heinlein**  
Rechtsanwalt, Partner  
**T** +49 211 4355-5099  
**E** bjoern.heinlein  
@cliffordchance.com

**Dr. Mathias Elspaß**  
Rechtsanwalt, Partner  
**T** +49 211 4355-5260  
**E** mathias.elspass  
@cliffordchance.com

**Dr. Martin Weitenberg**  
Rechtsanwalt, Counsel  
**T** +49 211 4355-5110  
**E** martin.weitenberg  
@cliffordchance.com

**Dr. Lukas Ernst**  
Rechtsanwalt,  
Senior Associate  
**T** +49 211 4355-5330  
**E** lukas.ernst  
@cliffordchance.com

**Rebecca Trampe**  
Rechtsanwältin,  
Associate  
**T** +49 211 4355-5313  
**E** rebecca.trampe  
@cliffordchance.com

Diese Publikation dient der allgemeinen Information und ersetzt nicht die Beratung im Einzelfall. Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an die Autoren oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei Clifford Chance.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Clifford Chance, Königsallee 59, 40215  
Düsseldorf

© Clifford Chance 2018

Clifford Chance Deutschland LLP ist eine Limited Liability Partnership mit Sitz in 10 Upper Bank Street, London E14 5JJ, registriert in England und Wales unter OC393460. Die Gesellschaft ist mit einer Zweigniederlassung im Partnerschaftsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter PR 2189 eingetragen.

Die nach § 5 TMG und §§ 2, 3 DL-InfoV vorgeschriebenen Informationen finden Sie unter: [www.cliffordchance.com/deuregulatory](http://www.cliffordchance.com/deuregulatory)

Abu Dhabi • Amsterdam • Bangkok •  
Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest •  
Casablanca • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt •  
Hong Kong • Istanbul • London • Luxembourg  
• Madrid • Milan • Moscow • Munich • New  
York • Paris • Perth • Prague • Rome • São  
Paulo • Seoul • Shanghai • Singapore •  
Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.