

Konferenz Kommunales Infrastruktur-Management 2013

Normorientierte Unternehmensbewertung

Bewertung von Energieverteilnetzen im Falle eines
Konzessionsübergangs

Dipl.-Kfm. Jens Meier

Dipl.-Wirt.-Ing. Nadja Löper

Berlin, 21. Juni 2013

Agenda

- **Motivation**
- Verfahren zur Bewertung von Netzen und Netzbetrieben
- Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen
- Fazit und Ausblick

Motivation

Die Bestimmung der „angemessenen Vergütung“ für Verteilnetze ist derzeit eine der strittigsten Fragestellungen in der Energiewirtschaft

NERSINGEN

Nersingen: Stadtwerke contra Lechwerke - Gericht urteilt über Kaufpreis

Was ist das Nersinger Stromnetz wert? Die Vorstellungen von SWU und LEW liegen weit auseinander. Der Differenzbetrag soll siebenstellig sein. Die Stromversorgung der Bürger ist gesichert.

(Südwest Presse 08.03.2013)

NETZÜBERGABE

Tauziehen ums Stromnetz geht weiter

Der Frankfurter Energieversorger Süwag hat im Tauziehen um die Übergabe des Stromnetzes in der nördlichen Ortenau an das E-Werk Mittelbaden nachgelegt. Das Unternehmen hat beim Landgericht Mannheim Klage eingereicht

(Badische Zeitung 11.06.2012)

STADTWERKE-GRÜNDUNG

Preis für das Strom- und Gasnetz in Recklinghausen unklar

(WAZ 10.02.2012)

Agenda

- Motivation
- **Verfahren zur Bewertung von Netzen und Netzbetrieben**
- Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen
- Fazit und Ausblick

Verfahren zur Bewertung von Netzen und Netzbetrieben

Zur Angemessenheitsprüfung der Kaufpreisforderung wird ausschließlich auf das Ertragswertverfahren abgestellt, das je nach Ausgestaltung zu unterschiedlichsten Ergebnissen führen kann

	Definition	Berechnung	Relevanz
Sachzeitwert	Wiederbeschaffungswerte unter Berücksichtigung des Alters/Zustands		Häufig vertraglich festgelegt in Endschäftsbestimmungen
Kalkulatorischer Restwert	Restbuchwert unter Berücksichtigung der kalk. Nutzungsdauern gem. NEV und einer Indexierung der Altanlagen zu TNW (max. 40%)		Maßgeblicher Parameter für die EK-Verzinsung im Netzentgelt
Ertragswert	Wert des Netzes als Barwert künftiger finanzieller Überschüsse aus dem Netzbetrieb		Ertragswertkontrolle gemäß Rechtsprechung

Agenda

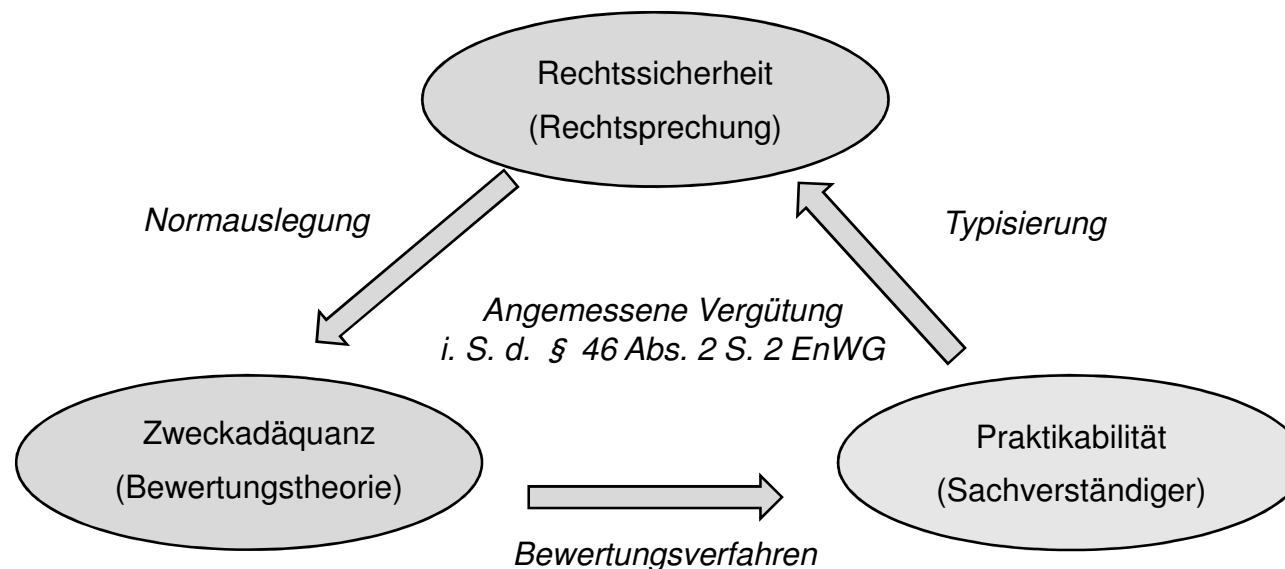
- Motivation
- Verfahren zur Bewertung von Netzen und Netzbetrieben
- **Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen**
- Fazit und Ausblick

Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Das Bewertungsverfahren zur Bestimmung der „angemessenen“ Vergütung muss rechtssicher und zweckadäquat, aber auch praktisch anwendbar sein

Besonderheiten der normorientierten Bewertung von Energieverteilnetzen

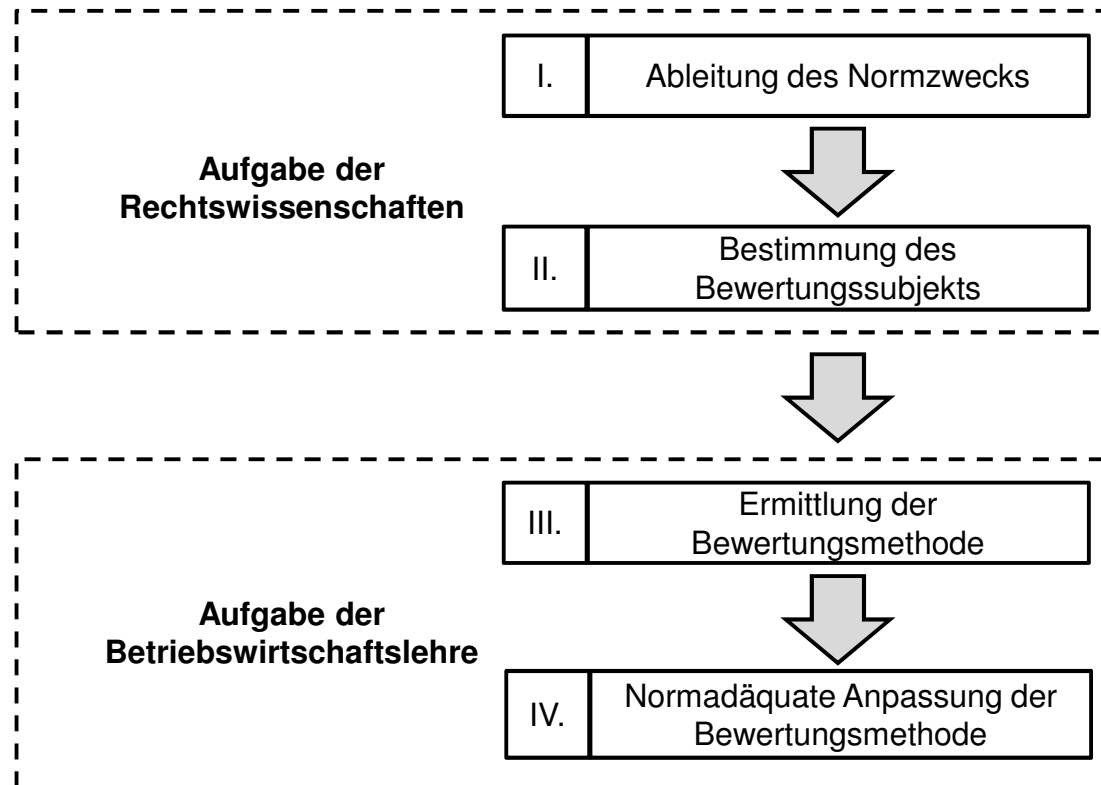
Mindestens eine der beteiligten Konfliktparteien kann eine Änderung der Eigentumsverhältnisse des zu bewertenden Unternehmens auch gegen den erklärten Willen der anderen Parteien erzwingen (*Dominierte Konfliktsituationen*).



Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Auf Basis der rechtlichen Normzweckauslegung und Bewertungssubjektbestimmung hat der betriebswirtschaftliche Sachverständige einen normzweckadäquaten Wert zu bestimmen

Prozess der normorientierten Unternehmensbewertung



Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Die Frage, wie eine verfassungskonforme Auslegung des § 46 Abs. 2 S. 2 EnWG auszusehen hat, ist bisher nicht (höchstrichterlich) geklärt

I. Ableitung des Normzwecks

Die Auslegung des Normzwecks ist durchaus umstritten. Es existieren im Wesentlichen zwei divergierende Rechtsauffassungen hinsichtlich der Funktion des § 46 Abs. 2 S. 2 EnWG.



Rechtsauffassung 1: Fokus auf der Schutzfunktion für den Alt-Konzessionär

Die Angemessenheitsprüfung des Netzkaufpreises soll einen Eigentumsschutz des Alt-Konzessionärs gewährleisten. Die Bestimmung der angemessenen Vergütung kann daher nur unter besonderer Berücksichtigung der Eigentumsgarantie des § 14 GG erfolgen.



Rechtsauffassung 2: Fokus auf der Schutzfunktion für den Neu-Konzessionär

Die Angemessenheitsprüfung muss sicherstellen, dass nicht der Anreiz für eine Wettbewerbsteilnahme gesenkt wird, keine möglichen Renditesteigerungsmöglichkeiten der Neukonzessionäre abgeschöpft werden sowie keine Wettbewerbsvorteile für den Alt-Konzessionär geschaffen werden.

Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Die Bewertungsperspektive des objektivierten Ertragswerts (IDW S1) wird inhaltlich weitestgehend abgelehnt, alternative Bewertungssubjekt-Typisierungen sind bisher jedoch noch wenig konkretisiert

II. Bestimmung des Bewertungsobjekts

In Rechtsprechung und Literatur lassen sich drei Ansätze identifizieren, welches Bewertungsobjekt bei der normorientierten Bewertung von Energieverteilnetzen zugrunde gelegt werden soll:

1. Der denkbare Netzerwerber

An die Stelle des risikodiversifizierten Anteilseigners tritt ein risikodiversifizierter Netzerwerber.

2. Der typisierte Netzerwerber aus der Gruppe der Besten

In Anlehnung an die Rechtsprechung des OLG Koblenz wird auf die Perspektive eines „Übernehmers unter den Besten“ abgestellt.

3. Der markttypische Netzerwerber

Im Rahmen einer Simulation der Netzveräußerung im freien Markt wird ein Modell-Netzerwerber ermittelt.

Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Der objektivierte Wert ist primär ein „Haltewert“ aus Sicht der bestehenden Eigentümer, bei dem Synergien bzw. Dissynergien, die im Rahmen der Netzübernahme entstehen, nicht einbezogen werden.

III. Ermittlung der Bewertungsmethode

IDW S 1 (2008) Tz. 29

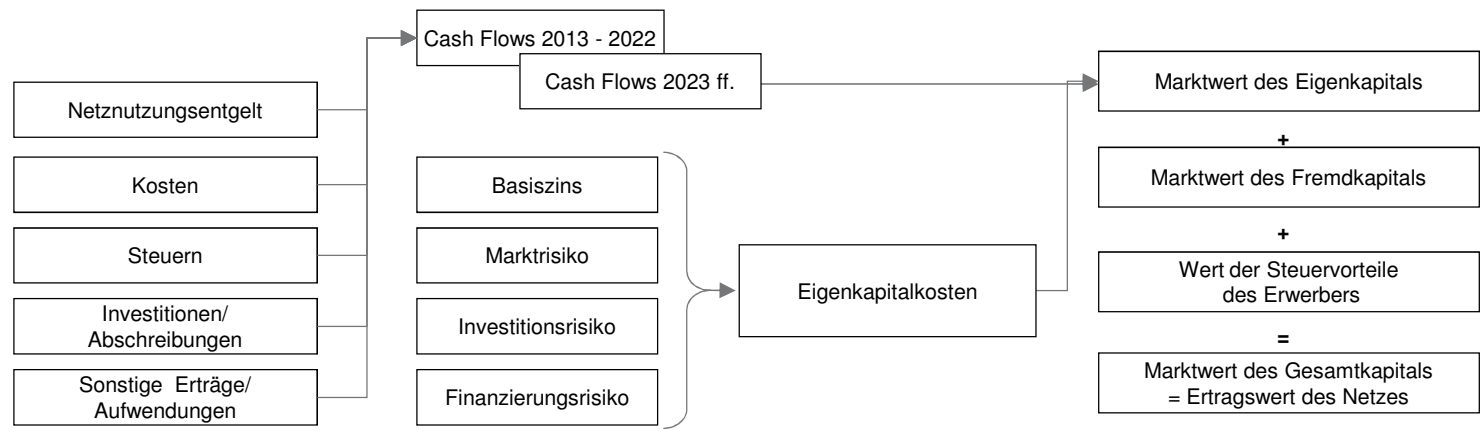
Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren **Zukunftserfolgswert** aus **Sicht der Anteilseigner** dar. Dieser ergibt sich bei **Fortführung des Unternehmens** auf **Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts** und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich.

Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

III. Ermittlung der Bewertungsmethode

Grundprinzip Ertragswertverfahren

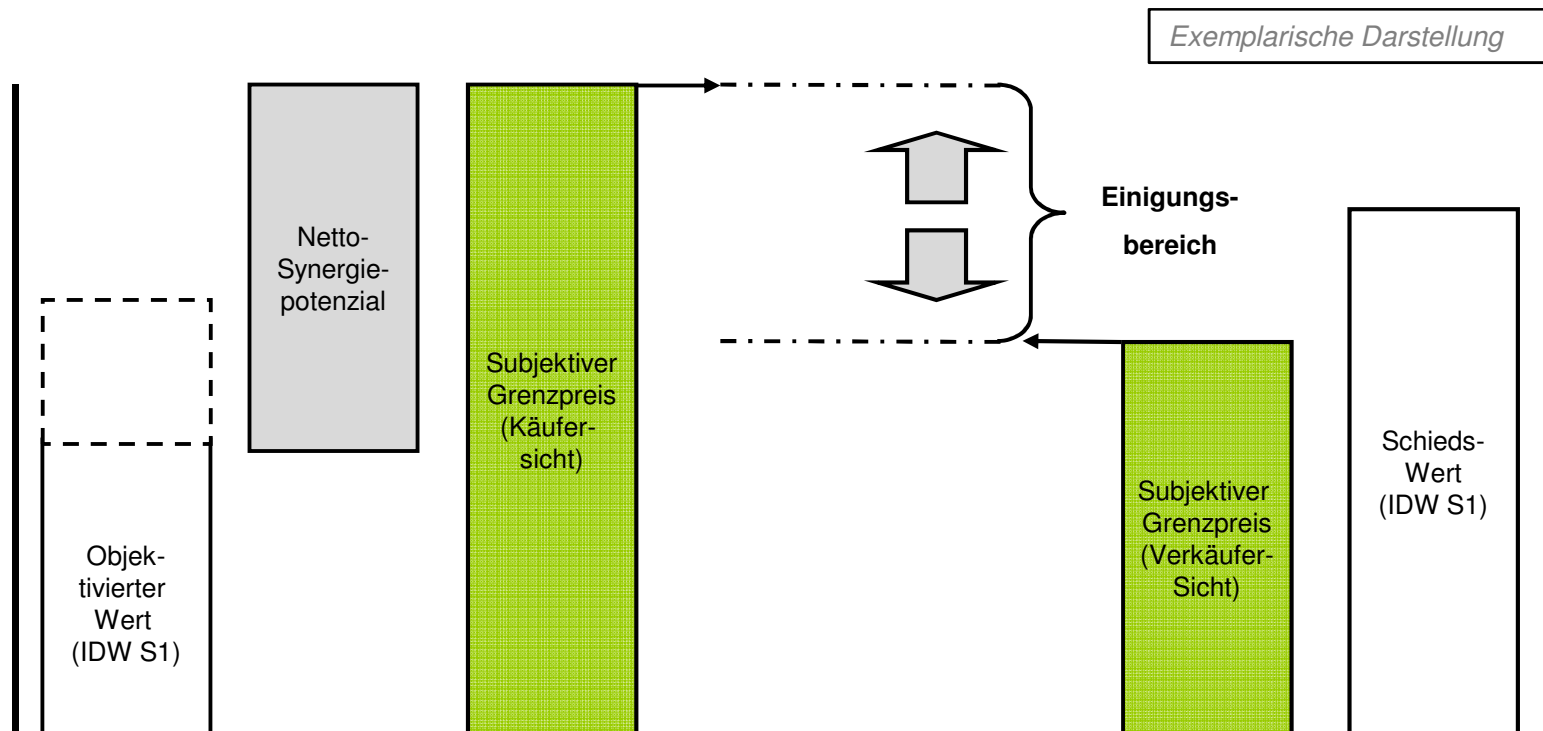
- Ermittlung des Ertragswerts auf Basis einer Prognose der finanziellen Überschüsse aus dem (regulierten) Netzbetrieb
- Diskontierung der Überschüsse mit einem hinsichtlich Risiko, Steuern, Laufzeit und Ausschüttung äquivalenten Diskontierungszinssatz



Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Der objektivierte Ertragswert spiegelt im Regelfall weder den Verkäufer- noch den Käufergrenzpreis wieder, subjektive Grenzpreise erfüllen hingegen weder das Kriterium der Praktikabilität noch der Rechtssicherheit.

III. Ermittlung der Bewertungsmethode



Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Normzweckadäquate Anpassungen können nur auf Basis eingehender Analysen möglicher wertbeeinflussender Effekte beim Bewertungsobjekt vorgenommen werden.

IV. Normadäquate Anpassung der Bewertungsmethode

Um den Ertragswert aus der Perspektive eines (typisierten) Netzerwerbers rechtssicher ermitteln zu können, müssen verschiedene Voraussetzungen erfüllt sein:

- Es müssen wertbeeinflussende Effekte beim Netzerwerber durch einen Netzübergang auftreten, die ein Abweichen vom Konzept des objektivierten Werts begründen.
- Der Wirkungszusammenhang der identifizierbaren Werteffekte muss interpretierbar sein.
- Die Höhe der einzelnen Werteffekte muss hinreichend sicher quantifizierbar sein.
- Das Auftreten des Werteffekts kann auf die Existenz eines bzw. die Kombination verschiedener Erwerbermerkmale zurückgeführt werden.

Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen

Es sind **die** erwerberspezifischen Werteffekte in den Ertragswert einzubeziehen, die beim gewählten Erwerbertypus durch die Netzübernahme (voraussichtlich) eintreten.

IV. Normadäquate Anpassung der Bewertungsmethode

	Werteffekt	Wirkungs-faktor	Systematische Einordnung	Unternehmens-merkmal
1	EOG-Effekt	Betriebskostenunterschiede	Größeneffekte, Reg.-System	Betriebsgröße
2	Effizienzwert-veränderung	Betriebskostenunterschiede	Größeneffekte, Reg.-System	Betriebsgröße und Unternehmensstruktur
3	Kapitalstruktur-veränderung	Kapitalstrukturveränderung	Arbitrageeffekte	Kapitalstruktur
4	Finanzierungs-synergien	Unterschiedliche Finanzierungsmöglichkeiten	Leveraged-buy-out Effekt	Gesellschafts- und Unternehmensstruktur
5	Steuerliche Synergien	Steuerersparnis durch Konsolidierung	Solidaritätsprinzip, Daseinsvorsorge	Gesellschafts- und Unternehmensstruktur
6	Vertriebs-synergien	Marketingeffekt	Externe Effekte	Unternehmensstruktur
7	Einbindungs-kosten	Zusätzliche Kosten	Transaktionsnebenkosten	Unabhängig vom Erwerbertypus
8	Beratungs-/Gerichtskosten	Zusätzliche Kosten	Transaktionsnebenkosten	Unabhängig vom Erwerbertypus

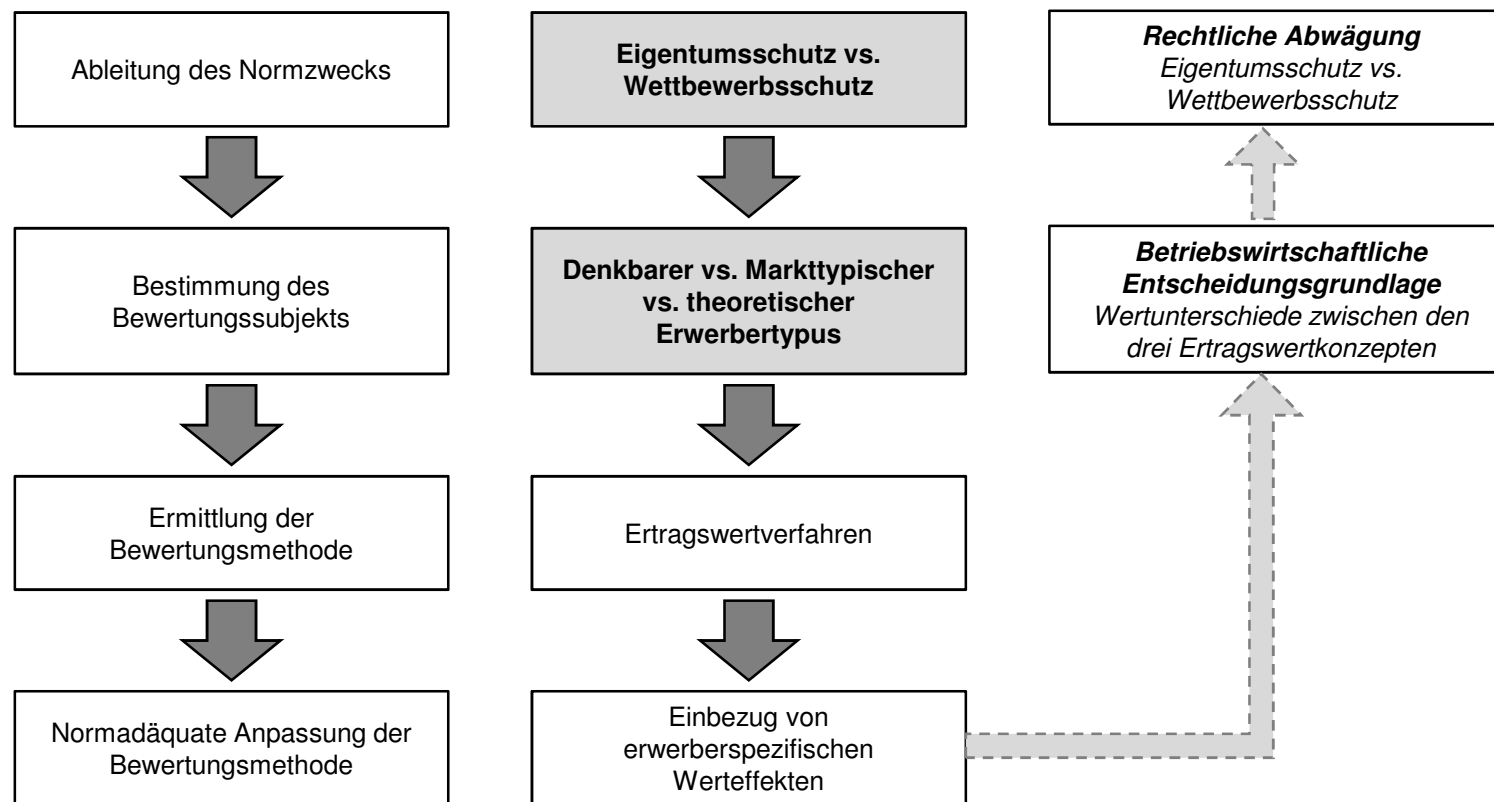
Mögliche Ausprägung:  Positiv und negativ  Ausschließlich positiv  Ausschließlich negativ

Agenda

- Motivation
- Verfahren zur Bewertung von Netzen und Netzbetrieben
- Normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen
- **Fazit und Ausblick**

Fazit und Ausblick

Die Fragen der Normzweckauslegung und Bewertungssubjektbestimmung sind bisher nicht abschließend beantwortet.



Fazit und Ausblick

- Das Konzept des objektivierten Ertragswerts (nach IDW S1) erscheint für die normorientierte Bewertung von Energieverteilnetzen ungeeignet, da die Rechtsprechung eine andere Bewertungsperspektive vorgibt.

- Als Folge sind in den vor Gericht eingereichten Wertgutachten meist unterschiedlichste Interpretationen des „richtigen“ Ertragswerts zu identifizieren.

- Die in der betriebswirtschaftlichen Literatur erwähnten alternativen Typisierungskonzepte sind bisher jedoch noch wenig konkretisiert bzw. standardisiert.

- Die Entwicklung eines einheitlichen Typisierungsrahmens für die Bestimmung eines Ertragswerts aus der Perspektive eines typisierten Netzerwerbers scheint daher unumgänglich.

Kontakt



Dipl.-Kfm. Jens Meier

Juniorprofessur Controlling

rhenag – Rheinische Energie AG

Externer Doktorand

Leiter Unternehmenscontrolling

Telefon +49 221 93731 133

Telefon +49 221 93731 133

E-Mail Jens.Meier@tu-dortmund.de

E-Mail Jens.Meier@rhenag.de



Dipl.-Wirt.-Ing. Nadja Löper

Lehrstuhl Unternehmensrechnung
und Controlling

Wissenschaftliche Mitarbeiterin

Telefon +49 231 755 7918

E-Mail Nadja.Loeper@tu-dortmund.de

Technische Universität Dortmund

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät

Lehrstuhl Unternehmensrechnung und Controlling

Otto-Hahn-Str. 6a | D-44227 Dortmund

Telefon +49 231 755 5217

Fax +49 755 3141

E-Mail UC.WISO@tu-dortmund.de

Web www.wiso.tu-dortmund.de/uc