

AVU • Postfach 11 20 • 58257 Gevelsberg

Stadtverwaltung Schwelm
Fachbereich Finanzen
Frau Marion Mollenkott
Hauptstraße 14
58332 Schwelm

Ihr Ansprechpartner:
Dieter Gayko
Zeichen: Ga/rem
Telefon: 02332 73-475
Telefax: 02332 73-658
Mobil: 0177 3245881
E-Mail: gayko@avu.de

18. Juni 2013

**Ermittlung Unternehmenswert
Beschluss der AVU-Hauptversammlung vom 06.06.2013 (TOP 6)**

Sehr geehrte Frau Mollenkott,

in Ergänzung zu der von Herrn Reiber an Sie übermittelten Email vom 16.06.2013 erhalten Sie nachfolgend eine Stellungnahme über Vorgehensweise und Anwendungsanlässe des Sachzeitwertverfahrens und des Ertragswertverfahrens.

Sachzeitwertverfahren

Bei dem Sachzeitwertverfahren handelt es sich um ein Substanzwertkonzept, bei dem der Gebrauchswert der betrieblichen Substanz bestimmt wird. Der Substanzwert ergibt sich als Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte. Dem Alter der Substanz ist durch Abschläge vom Rekonstruktionsneuwert Rechnung zu tragen, die sich aus dem Verhältnis der Restnutzungszeit zur Gesamtnutzungszeit der Vermögensteile bzw. aus dem Verhältnis des Restnutzungspotenzials zum Gesamtnutzungspotenzial ergeben (Rekonstruktionszeitwert). Dem Substanzwert fehlt grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen. Daher kommt ihm bei der Ermittlung des Unternehmenswerts keine eigenständige Bedeutung zu.

Das Sachzeitwertverfahren wird aber üblicherweise in Konzessionsverträgen in sog. Endschaftsklauseln verwendet, in denen der Übernahme- bzw. Kaufpreis für die Verteilungsanlagen (Strom- und Gasnetze) vertraglich geregelt wird.

- 2 -

Seite - 2 -

Der Sachzeitwert von Energieverteilungsanlagen als deren Übergabepreis bei Beendigung von Konzessionsverträgen stellt den Substanzwert dar, der für die ersparten Ausgaben steht, die gegenüber einer Neuerrichtung des Energieverteilungsnetzes entstehen würden.

Er wird wie folgt berechnet:

$$\text{Sachzeitwert} = \text{Wiederherstellungswert} \times \frac{\text{Restnutzungsdauer}}{\text{Gesamtnutzungsdauer}}$$

Gemäß § 46 Abs. 2 S. 2 EnWG ist eine „wirtschaftlich angemessenen Vergütung“ bei Über-eignung der Verteilungsanlagen an ein neues Energieversorgungsunternehmen zu zahlen. Eine vertragliche Regelung, die als Kaufpreis für ein Energieverteilungsnetz der allgemeinen Ver-sorgung den Sachzeitwert vorsieht, ist gemäß BGH (BGHZ 143, 128 ff.) grundsätzlich zulässig. Die Anwendung des Sachzeitwert ist im Wesentlichen aber auf diesen Bewertungsanlass beschränkt und dient nicht zur Bewertung von Unternehmen bzw. Unternehmensanteilen.

Ertragswertverfahren

Der IDW S 1 i.d.F. 2008 fasst für den Berufsstand der Wirtschaftsprüfer die konzeptionellen Grundlagen für Unternehmensbewertungen zusammen. Danach wird der Unternehmenswert grundsätzlich als Zukunftserfolgswert ermittelt, wobei sich in der Unternehmensbewertungs-praxis als gängige Verfahren das Ertragswertverfahren und die Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) herausgebildet haben. Das Ertragswertverfahren und die DCF-Verfahren beruhen auf den gleichen konzeptionellen Grundlagen und führen bei gleichen Annahmen zu identischen Ergebnissen. Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüssen, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Das Ertragswertverfahren ist neben den DCF-Verfahren das einzige anerkannte Verfahren zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts, der wiederum von der Rechtsprechung und der Finanzverwaltung als maßgeblicher Unternehmenswert anerkannt ist.

- 3 -

Seite - 3 -

Fazit

Bei dem Ertragswertverfahren handelt es sich, im Gegensatz zum Sachzeitwert, um einen Zukunftserfolgswert, der von der Rechtsprechung und Finanzverwaltung als maßgeblicher Unternehmenswert anerkannt ist. Bei dem Sachzeitwertverfahren handelt es sich hingegen um ein Substanzwertkonzept, dem grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt. Ihm kommt daher bei der Ermittlung des Unternehmenswerts u.a. im Zuge von Transaktionen oder Gesellschafterwechseln keine eigenständige Bedeutung zu.

Ich hoffe, Ihre Frage mit diesen Ausführungen beantwortet zu haben und stehe bei weiteren Fragestellungen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüße

AVU Aktiengesellschaft für
Versorgungs-Unternehmen
- Unternehmensstrategie -


ppa. Dieter Gayko