

# Inhaltsverzeichnis

|                                    |             |
|------------------------------------|-------------|
| <b>Geleitwort.....</b>             | <b>V</b>    |
| <b>Vorwort.....</b>                | <b>VII</b>  |
| <b>Abbildungsverzeichnis .....</b> | <b>XV</b>   |
| <b>Tabellenverzeichnis .....</b>   | <b>XVII</b> |
| <b>Abkürzungsverzeichnis .....</b> | <b>XIX</b>  |

|                                                                           |           |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Einleitung.....</b>                                                 | <b>1</b>  |
| 1.1. Problemstellung und Zielsetzung der Untersuchung.....                | 1         |
| 1.2. Wissenschaftstheoretische Einordnung.....                            | 5         |
| 1.3. Inhalt und Aufbau der Arbeit .....                                   | 6         |
| <b>2. Unternehmensbewertungen auf Basis gesetzlicher Vorgaben .....</b>   | <b>11</b> |
| 2.1. Grundlagen der Unternehmensbewertung.....                            | 11        |
| 2.1.1. Vorbemerkungen.....                                                | 11        |
| 2.1.2. Differenzierung zwischen Wert und Preis.....                       | 12        |
| 2.1.3. Historische Entwicklung der<br>Unternehmensbewertungstheorien..... | 13        |
| 2.1.3.1. Objektive Unternehmensbewertung.....                             | 14        |
| 2.1.3.2. Subjektive Unternehmensbewertung .....                           | 15        |
| 2.1.3.3. Funktionale Unternehmensbewertung .....                          | 16        |
| 2.1.3.3.1. Kölner Funktionenlehre.....                                    | 17        |
| 2.1.3.3.2. Funktionenlehre des IDW.....                                   | 21        |
| 2.1.3.4. Marktwertorientierte Unternehmensbewertung .....                 | 23        |
| 2.1.4. Anlässe der Unternehmensbewertung .....                            | 24        |
| 2.1.5. Methoden der Unternehmensbewertung .....                           | 29        |
| 2.1.5.1. Gesamtbewertungsverfahren (Income Approach).....                 | 29        |
| 2.1.5.2. Einzelbewertungsverfahren (Asset Approach).....                  | 31        |
| 2.1.5.3. Vergleichsverfahren (Market Approach) .....                      | 32        |
| 2.1.5.4. Mischverfahren .....                                             | 34        |
| 2.2. Normorientierte Unternehmensbewertung.....                           | 34        |
| 2.2.1. Grundsätze der rechtlichen Unternehmensbewertung.....              | 35        |
| 2.2.2. Ermittlung des rechtlich definierten Normwertes .....              | 37        |
| 2.2.3. Anlässe für normorientierte Unternehmensbewertungen .....          | 44        |
| 2.2.4. Formen der normorientierten Unternehmensbewertung .....            | 46        |

|                                                                                                                              |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.2.5. Zusammenfassende Darstellung der aufgezeigten Forschungslücke .....                                                   | 47        |
| <b>3. Bewertung von Energieverteilnetzen .....</b>                                                                           | <b>49</b> |
| 3.1. Stufen des Wertermittlungsprozesses .....                                                                               | 49        |
| 3.2. Bewertungsobjekt: Energieverteilnetze als Bewertungsobjekt der normorientierten Unternehmensbewertung .....             | 51        |
| 3.2.1. Definition und Eigenschaften von Energieverteilnetzen .....                                                           | 51        |
| 3.2.2. Energiewirtschaftliche Bedeutung von Wegenutzungsverträgen .....                                                      | 53        |
| 3.2.3. Energienetze als natürliches Monopol und ihr Regulierungserfordernis .....                                            | 55        |
| 3.2.4. Chancen und Herausforderungen durch die Energiewende .....                                                            | 58        |
| 3.3. Bewertungsanlass: Die Ermittlung einer angemessenen Vergütung für Verteilnetze im Sinne des § 46 Abs. 2 S. 2 EnWG ..... | 64        |
| 3.3.1. Energiewirtschaftsgesetz und Anreizregulierungsverordnung ..                                                          | 64        |
| 3.3.2. Konzessionsverträge in der juristischen Diskussion .....                                                              | 65        |
| 3.3.3. Normierung des gesetzlichen Abfindungsanspruchs in § 46 Abs. 2 S. 2 EnWG .....                                        | 71        |
| 3.3.3.1. Darstellung der divergierenden (rechtlichen) Auslegungen des Normzweckes des § 46 Abs. 2 S. 2 EnWG .....            | 71        |
| 3.3.3.2. Aktuelle Rechtsprechung .....                                                                                       | 74        |
| 3.3.3.2.1. BGH – Kaufering-Urteil (1999) .....                                                                               | 74        |
| 3.3.3.2.2. OLG Koblenz (2011) .....                                                                                          | 75        |
| 3.3.3.2.3. LG Hannover (2011) .....                                                                                          | 76        |
| 3.3.3.2.4. OLG Frankfurt a. M. (2011) .....                                                                                  | 77        |
| 3.3.3.2.5. OLG Karlsruhe (2012) .....                                                                                        | 78        |
| 3.3.4. Diskussion und Zusammenfassung der Ergebnisse .....                                                                   | 79        |
| 3.4. Bewertungsverfahren: Konkurrierende Wertkonzepte zur Ermittlung des Übernahmepreises von Energieverteilnetzen .....     | 80        |
| 3.4.1. Sachzeitwert als Unterform des Substanzwertes .....                                                                   | 80        |
| 3.4.1.1. Begriffsdefinition und -herkunft .....                                                                              | 80        |
| 3.4.1.2. Mögliche Varianten des Sachzeitwertes .....                                                                         | 81        |
| 3.4.1.3. Kritische Würdigung der Eignung des Sachzeitwertverfahrens für den Bewertungsanlass des § 46 Abs. 2 S. 2 EnWG ..... | 89        |
| 3.4.2. Kalkulatorischer Restwert als Ausgangspunkt der Erlösregulierung .....                                                | 90        |

|                                                                                                                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.4.2.1. Begriffsherkunft und Konzeption des<br>kalkulatorischen Restwertes .....                                                                             | 90  |
| 3.4.2.2. Kritische Würdigung der Eignung des<br>kalkulatorischen Restwertes als Wertkonzeption<br>für den Bewertungsanlass des<br>§ 46 Abs. 2 S. 2 EnWG ..... | 93  |
| 3.4.3. Objektivierter Ertragswert als gerichtlich akzeptiertes<br>Wertkonzept.....                                                                            | 95  |
| 3.4.3.1. Begriffsdefinition und -herkunft .....                                                                                                               | 95  |
| 3.4.3.2. Bewertungskonzeption nach dem IDW .....                                                                                                              | 96  |
| 3.4.3.3. Grundsätze zur Ermittlung des objektivierte<br>Unternehmenswertes .....                                                                              | 98  |
| 3.4.3.3.1. Unternehmenskonzept und<br>Unternehmensplanung .....                                                                                               | 98  |
| 3.4.3.3.2. Berücksichtigung von Synergieeffekten....                                                                                                          | 100 |
| 3.4.3.3.3. Finanzierungs- und<br>Ausschüttungsannahmen .....                                                                                                  | 102 |
| 3.4.3.3.4. Weitere Prämissen.....                                                                                                                             | 104 |
| 3.4.3.4. Prognose der künftigen Überschüsse .....                                                                                                             | 105 |
| 3.4.3.5. Ermittlung eines risikoadäquaten<br>Kapitalisierungszinssatzes .....                                                                                 | 110 |
| 3.4.3.6. Kritische Würdigung der Eignung des objektivierten<br>Ertragswertes für den Bewertungsanlass des<br>§ 46 Abs. 2 S. 2 EnWG .....                      | 114 |
| 3.5. Normzweckadäquater Bewertungsansatz: Möglichkeiten zur<br>Bestimmung eines <i>angemessenen</i> Übernahme preises für<br>Energieverteilnetze .....        | 115 |
| 3.5.1. Ansatzpunkte für einen normzweckadäquaten<br>Bewertungsansatz .....                                                                                    | 117 |
| 3.5.2. Typisierter Ertragswert aus der Perspektive eines denkbaren<br>Netzerwerbers.....                                                                      | 120 |
| 3.5.3. Typisierter Ertragswert aus der Perspektive der besten<br>Netzerwerber.....                                                                            | 122 |
| 3.5.4. Typisierter Ertragswert aus der Perspektive eines<br>markttypischen Netzerwerbers.....                                                                 | 123 |
| 3.5.5. Zusammenfassung und kritische Würdigung der Ergebnisse..                                                                                               | 126 |
| 3.6. Bewertungsperspektive: Wertbeeinflussende Effekte beim<br>Bewertungs subjekt durch einen (Teil-)Netzübergang.....                                        | 128 |
| 3.6.1. Fundierung durch die Erfolgsfaktorenanalyse .....                                                                                                      | 128 |
| 3.6.2. Auswahl der Forschungsmethode .....                                                                                                                    | 130 |

|                                                                                                                       |                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 3.6.3. Unternehmenskonzept und Unternehmensplanung.....                                                               | 131            |
| 3.6.3.1. Gesellschaftsrechtliche Strukturen.....                                                                      | 132            |
| 3.6.3.2. Kapitalstruktur .....                                                                                        | 137            |
| 3.6.3.3. Netzübernahmen als Bestandteil einer<br>Unternehmensstrategie .....                                          | 139            |
| 3.6.3.4. Vom Akquisitionsmotiv zum Synergieeffekt.....                                                                | 141            |
| 3.6.3.5. Zusammenfassung.....                                                                                         | 143            |
| 3.6.4. Ableitung der finanziellen Überschüsse.....                                                                    | 143            |
| 3.6.4.1. Werttreiber innerhalb des Regulierungsrahmens .....                                                          | 144            |
| 3.6.4.1.1. Erlösobergrenzenübertragung gemäß<br>§ 26 ARegV .....                                                      | 144            |
| 3.6.4.1.2. Größeneffekte und<br>Kostensenkungspotenzial .....                                                         | 148            |
| 3.6.4.1.3. Effizienzwert .....                                                                                        | 152            |
| 3.6.4.1.4. Finanzierungsstruktur .....                                                                                | 156            |
| 3.6.4.2. Werteffekte außerhalb des Regulierungsrahmens.....                                                           | 157            |
| 3.6.4.2.1. (Re-)Finanzierungsvorteile .....                                                                           | 157            |
| 3.6.4.2.2. Steuerlicher Querverbund.....                                                                              | 159            |
| 3.6.4.2.3. Spartenübergreifende Kostensynergien .....                                                                 | 161            |
| 3.6.4.2.4. Ausstrahleffekte auf den Vertrieb.....                                                                     | 161            |
| 3.6.4.2.5. Zusätzliche Kosten durch eine<br>Netzübernahme.....                                                        | 162            |
| 3.6.5. Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes .....                                                                | 163            |
| 3.6.6. Zusammenfassung.....                                                                                           | 164            |
| 3.7. Diskussion und Zusammenfassung der Ergebnisse.....                                                               | 166            |
| <br><b>4. Empirische Untersuchung: Energieverteilnetz-Übertragungen im<br/>Rahmen von Konzessionsübergängen .....</b> | <br><b>169</b> |
| 4.1. Entwicklung des theoretischen Bezugsrahmens .....                                                                | 169            |
| 4.2. Prozess der empirisch begründeten Typenbildung.....                                                              | 171            |
| 4.3. Beschreibung der Datenbasis .....                                                                                | 172            |
| 4.3.1. Netzbetreiber in Deutschland .....                                                                             | 173            |
| 4.3.2. Konzessionsübergänge in Deutschland.....                                                                       | 175            |
| 4.4. Typisierung der Netzbetreiber und Netzerwerber .....                                                             | 177            |
| 4.4.1. Bestimmung relevanter Vergleichsdimensionen.....                                                               | 178            |
| 4.4.1.1. Unternehmensgröße .....                                                                                      | 179            |
| 4.4.1.2. Unternehmensstruktur .....                                                                                   | 183            |
| 4.4.1.3. Gesellschaftsstruktur .....                                                                                  | 187            |
| 4.4.1.4. Effizienzwert.....                                                                                           | 188            |
| 4.4.1.5. Kapitalstruktur .....                                                                                        | 191            |

|                                                                                                    |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.4.1.6. Zusammenfassung der Ergebnisse .....                                                      | 192        |
| 4.4.2. Gruppierung der Netzbetreiber .....                                                         | 193        |
| 4.4.3. Analyse inhaltlicher Zusammenhänge .....                                                    | 197        |
| 4.4.4. Charakterisierung der gebildeten Typen .....                                                | 200        |
| 4.4.5. Bestimmung des markttypischen Netzbetreibers bzw.<br>Netzerwerbers .....                    | 203        |
| 4.4.5.1. Markttypischer Netzbetreiber .....                                                        | 203        |
| 4.4.5.2. Netzübergänge in Deutschland .....                                                        | 204        |
| 4.4.5.3. Struktur der übergewandten Netzgebiete .....                                              | 205        |
| 4.4.5.4. Markttypischer Netzerwerber .....                                                         | 208        |
| 4.4.5.5. Markttypischer Netzabgeber .....                                                          | 210        |
| 4.4.5.6. Netzbetreiber und -erwerber in Schleswig-Holstein ..                                      | 210        |
| 4.5. Zusammenfassung .....                                                                         | 212        |
| 4.6. Limitationen der empirischen Untersuchung und weiterer<br>Forschungsbedarf .....              | 213        |
| <b>5. Normzweckadäquate Bewertungsansätze – Möglichkeiten einer<br/>Neuorientierung .....</b>      | <b>215</b> |
| 5.1. Typisierter Ertragswert aus der Perspektive eines denkbaren<br>Netzerwerbers .....            | 215        |
| 5.1.1. Bewertungskonzept .....                                                                     | 216        |
| 5.1.2. Kritische Beurteilung des Bewertungskonzeptes .....                                         | 217        |
| 5.2. Typisierter Ertragswert aus der Perspektive der besten<br>Netzerwerber .....                  | 219        |
| 5.2.1. Bewertungskonzept .....                                                                     | 219        |
| 5.2.2. Kritische Beurteilung des Bewertungskonzeptes .....                                         | 220        |
| 5.3. Typisierter Ertragswert aus der Perspektive eines markttypischen<br>Netzerwerbers .....       | 221        |
| 5.3.1. Bewertungskonzept .....                                                                     | 221        |
| 5.3.2. Kritische Beurteilung des Bewertungskonzeptes .....                                         | 223        |
| 5.4. Zusammenfassung und Zwischenfazit .....                                                       | 224        |
| <b>6. Fazit und Schlussfolgerungen .....</b>                                                       | <b>227</b> |
| 6.1. Zusammenfassung und zentrale Ergebnisse der Arbeit .....                                      | 227        |
| 6.2. Implikationen für die Forschungsdisziplin der normorientierten<br>Unternehmensbewertung ..... | 231        |
| 6.3. Diskussion und Ausblick .....                                                                 | 232        |

---

|                                                                                                       |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Anhang.....</b>                                                                                    | <b>235</b> |
| Anhang 1: Metaanalyse der betriebswirtschaftlichen Literatur zur<br>Bewertung von Verteilnetzen ..... | 236        |
| Anhang 2: Ausprägungen der einzelnen Vergleichsdimensionen.....                                       | 237        |
| <b>Literaturverzeichnis .....</b>                                                                     | <b>241</b> |
| <b>Rechtsprechungsverzeichnis .....</b>                                                               | <b>257</b> |
| <b>Rechtsquellenverzeichnis .....</b>                                                                 | <b>259</b> |

Bewertung von Energieverteilnetzen im Falle eines  
Konzessionsübergangs

Identifikation eines normzweckadäquaten

Bewertungsansatzes

Meier, J.

2014, XX, 259 S. 41 Abb., 6 Abb. in Farbe., Softcover

ISBN: 978-3-658-06079-4