

kalkulatorischen Abschreibungsrestwert des Netzes. Um die Überlegungen zur teleologischen Auslegung noch einmal aufzugreifen: Diese Kaufpreishöhe ist für die Funktionsfähigkeit des speziellen Ausschreibungswettbewerbs um den örtlichen Netzbetrieb unerlässlich.

f. Fazit der Auslegung

Im Sinne des § 46 Abs. 2 Satz 2 EnWG ist eine Vergütung dann »wirtschaftlich angemessen«, wenn der Alt-Konzessionär den regulatorisch-kalkulatorischen Abschreibungsrestwert der Netzanlagen erhält. Dieser Wert hat auch vor dem Hintergrund der Eigentumsgarantie Bestand.

III. Ergebnis

Die Frage der Höhe des gesetzlichen Netzkaufpreises ist nicht den Verhandlungen zwischen dem Alt- und Neu-Konzessionär

vorbehalten. Die »wirtschaftlich angemessene Vergütung« lässt sich durch Auslegung des § 46 Abs. 2 Satz 2 EnWG juristisch-methodisch bestimmen. Diese Vergütungsregel ist als eine Funktionsbedingung des spezialgesetzlich geschaffenen Ausschreibungswettbewerbs um den örtlichen Netzbetrieb aufzufassen und auch in diesem Funktionszusammenhang zu interpretieren. Vor diesem Hintergrund erweisen sich die Rechtsprechungsgrundsätze der »Kaufering«-Entscheidung des BGH als überholt und zu kurz gegriffen.

»Wirtschaftlich angemessen« im Sinne des § 46 Abs. 2 Satz 2 EnWG ist ein Kaufpreis, der den regulatorisch-kalkulatorischen Abschreibungsrestwert der Netzanlagen in der Entgeltregulierung entspricht.

Die »wirtschaftlich angemessene Vergütung« – eine ökonomische Analyse

EWeRK-Workshop: Der gesetzliche Netzkaufpreis –
Die »wirtschaftlich angemessene Vergütung« nach § 46 Abs. 2 EnWG
Berlin, 28.10.2011 (Redaktionell ergänzte Fassung)

Ben Schlemmermeier, Thomas Schwabe, beide LBD-Beratungsgesellschaft mbH

I. Ausgangslage

Der Gesetzgeber hat die Laufzeit für Strom- und GasnetzkonzeSSIONen auf 20 Jahre beschränkt. Zum Ende der Periode ist die Gemeinde als Konzessionsgeber verpflichtet, die Konzession neu auszuschreiben. Dies muss in einem diskriminierungsfreien Verfahren geschehen.

Eine Vielzahl von Gemeinden denken über Rekommunalisierungen nach, sei es eigenständig, gemeinschaftlich mit weiteren Gemeinden oder unter Einbindung privater Partner.

Eine der Schlüsselfragen ist die Höhe des Netzkaufpreises. In den Konzessionsverträgen sind unterschiedlichste Endchaftsregelungen vereinbart worden. In der Regel kommt es nicht zu einer einvernehmlichen Kaufpreisvereinbarung, und die Parteien nehmen gerichtliche Hilfe in Anspruch.

Die Entscheidung, darüber, was die angemessene Vergütung ist, hängt im Kern an Rechtsfragen, die ohne eine vorausgehende ökonomische Analyse nicht beantwortet werden können.

Ziel dieses Aufsatzes ist es, die strittigen, vermeintlich ökonomischen Streitfragen zu strukturieren, zu analysieren und einer rechtlichen Diskussion zugänglich zu machen.

II. Laufzeit von Konzessionsverträgen, Schadensersatz versus entgangener Gewinn, Interessenlage Befristung der Laufzeit der Strom- und GasnetzkonzeSSIONen

Der Gesetzgeber hat die Laufzeit der Strom- und GasnetzkonzeSSIONen befristet. Nach einer Periode von 20 Jahren soll im Wettbewerb entschieden werden, wer für die nächste Periode von längstens 20 Jahre die Konzessionen erhalten soll.

Die Konzession wird von der Gemeinde in einem diskriminierungsfreien Verfahren vergeben. Ziel des Verfahrens ist es nicht, die Höhe der Konzessionsabgabe zu maximieren oder auf irgendeine andere Art und Weise eine besonders hohe wirtschaftliche Gegenleistung für die Vergabe der Konzession zu erhalten. Vielmehr geht es darum, den besten Partner dafür zu finden, die örtliche Netzinfrastruktur zu betreiben und die Daseinsvorsorge sicherzustellen. Es liegt mehr oder weniger im Belieben der Gemeinde, die Entscheidungskriterien festzulegen, solange diese nicht diskriminieren und hier keine verbotenen Nebenleistungen gewährt werden. Es gibt jedenfalls hier keinen Wettbewerb um Entgelte (sei es Konzessionsabgaben oder Netzkaufpreise) im eigentlichen Sinne.

Der alte Konzessionsnehmer ist gesetzlich verpflichtet, das Netz gegen Zahlung einer angemessenen Vergütung zu übertragen (Eigentum). Dem Konzessionsnehmer ist es vor dem Hintergrund der Rechtsordnung also klar, dass er nur befristet Eigentümer des Netzes sein soll.

Konzeptionell stellt sich die Frage, ob sein Kaufpreisanspruch darauf gerichtet ist, welcher Schaden ihm dadurch entsteht, dass er das Netz übertragen muss oder ob er einen Anspruch auf den entgangenen Gewinn aus den verlorenen zukünftigen Erträgen hat.

Dies ist die erste rechtliche Schlüsselfrage, die die Antwort darauf gibt, ob in Folge der Ertragswert oder der Substanzwert die geeignete Bewertungsmethodik ist.

Schadensersatz versus entgangener Gewinn

Das Konzept der befristeten Konzession gibt dem Netzbetreiber das Recht, innerhalb des regulatorischen Rahmens innerhalb der Laufzeit der Konzession Gewinne zu erzielen und innerhalb dieses Zeitraums die Risiken für sein unternehmerisches Handeln zu tragen.

Er ist verpflichtet, das Netz effizient zu betreiben, zu erhalten und bedarfsgerecht auszubauen. Daraus folgt eine Investitionsverpflichtung (Ersatz, Netzausbau). Soweit die Investitionen nicht aus den Einnahmen des Netzbetriebs finanziert werden können, muss er sich bei Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern finanzieren.

Der Netzbetreiber kalkuliert zudem in seinen Netzentgelten Mittel zur Bildung von Gewinnrücklagen (Nettosubstanzerhaltung, Realkapitalerhaltung), mit dem Ziel, die Finanzierungsfähigkeit des Netzbetriebs am Kapitalmarkt zu erhalten, damit er stets seinen Verpflichtungen (Ersatzbau, Netzausbau) nachkommen kann.

Diese Gewinnrücklagen sind im regulatorischen Konzept der Entgeltbildung zweckgebunden und können nicht als zusätzliche Rendite ausgeschüttet werden. Der ausschüttungsfähige Gewinn bemisst sich am durch die Eigenkapitalinvestoren bereitgestellten Eigenkapital.

Durch die Übertragung des Netzes gibt der Konzessionsnehmer Vermögen ab, das zum einen durch Eigen- und Fremdkapital und zum anderen durch Zahlungen von Netzkunden erworben worden ist.

Die Vermögensabgabe führt bei ihm zu einem Vermögensschaden, und zwar in der Höhe, wie er Eigenkapital bereit gestellt hat (Einzahlungen, Thesaurierungen von im regulatorischen Sinne ausschüttungsfähigen Gewinnen) und gegenüber anderen Kapitalgebern Verpflichtungen eingegangen ist, die er nach Übertragung des Netzes nicht mehr erfüllen kann (Bankkredite). Darauf zu achten ist, dass die Betreiber Risiken der Vergangenheit (z.B. Folgen von ineffizienten Investitionen und ineffizientem Betrieb) auch periodengerecht zugeordnet werden und nicht verdeckt durch Kaufpreisforderungen in die Zukunft übertragen werden.

Jedenfalls schließt das Konzept der befristeten Investition den Anspruch des Netzbetreibers auf entgangene Gewinne der Zukunft aus. Er soll ja genau während seiner Konzessionsvertragslaufzeit die Leistungen erbringen, die Risiken tragen und einen regulatorisch angemessenen Gewinn erzielen.

Daraus folgt, dass es sich im Konzept der befristeten Konzession um einen Schadensersatzanspruch handelt und der Ver-

käufer als angemessene Vergütung Anspruch auf einen Substanzwert hat, der sich am investierten Kapital bemisst.

Konzeptionell kommt der Ertragswert zunächst nicht in Frage, weil dieser sich auf Basis der zukünftigen Einnahmeüberschüsse bildet und damit den entgangenen Gewinn der Zukunft erfasst. Der Verkäufer würde hier Anspruch darauf erheben, dass er genau den Kaufpreis erhält, der die Gewinne der Zukunft umfasst, die wiederum Gegenleistung für die Leistungen des zukünftigen Netzbetreibers sind.

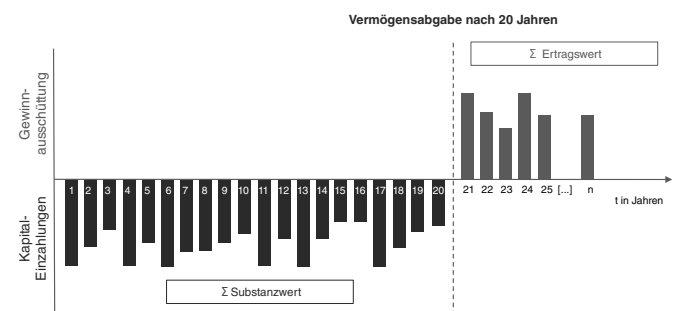


Abbildung 1: Einzahlungen (Eigen-, Fremdkapital) in der Vergangenheit gegen auf die Ewigkeit gerichtete Gewinnausschüttungen in der Zukunft (Quelle: LBD, schematische Darstellung)

Die Vermögensabgabe führt bei dem bisherigen Konzessionsnehmer zu einem Vermögensschaden. Das Betreiberisiko für die Zukunft darf nicht Gegenstand des Kaufpreises sein.

Divergierende Interessen von Verkäufer und Käufer

Die vordergründigen Interessenlagen von Verkäufer und Käufer sind klar:

- Der Verkäufer will zunächst verhindern, dass er die Konzession überhaupt verliert, und wenn er sie dann verlöre, dass er den maximalen Kaufpreis erzielt, also seinen Veräußerungsgewinn maximiert.
- Der Käufer will zunächst das Netz zu einem möglichst niedrigen Kaufpreis erwerben, jedenfalls darf der Kaufpreis nur so hoch sein, dass er in der Zukunft innerhalb des regulatorischen Ordnungsrahmens amortisierbar ist. Eine darüber hinausgehende Kaufpreisforderung würde ihm die Übernahme verwehren und einen Konzessionswettbewerb unmöglich machen.

Der Interessenkonflikt fokussiert sich auf die Frage der Gewinnmaximierung, nämlich:

- Gewinnmaximierung des Verkäufers in Bezug auf den Veräußerungsgewinn und
- Gewinnmaximierung des Käufers in Bezug auf sein zukünftiges Geschäft als Netzbetreiber.

Der Ertragswert erlangt hier insofern Bedeutung, weil er die zukünftige Gewinnerzielung erfasst. Ist der Netzkaufpreis nicht höher als der Ertragswert, so kann der Käufer in der Zukunft einen angemessenen Gewinn erzielen. Der Kaufpreis wäre aus wettbewerblicher Perspektive nicht prohibitiv. Dies entspricht konzeptionell dem Grundgedanken des Kaufering-Urteils.

Das Interesse des Verkäufers an Gewinnmaximierung kann auch an die rechtlichen Grenzen der Zulässigkeit stoßen. Deshalb muss der Verkaufspreis daraufhin beurteilt werden. Dazu ist der Veräußerungsgewinn zu ermitteln und dessen Angemessenheit zu beurteilen.

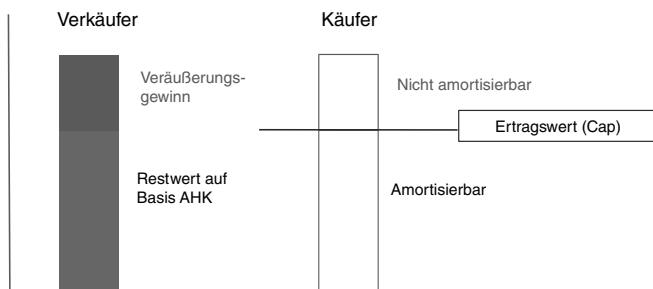


Abbildung 2: Gewinnmaximierung im Kaufpreis (Anm. zum Schema: Substanzwert = Ertragswert (vgl. Kap. V); ohne Unternehmenserhaltungsrücklagen als Abzugsposition; Quelle: LBD, schematische Darstellung)

Der Interessenkonflikt fokussiert sich auf die Frage der Gewinnmaximierung zwischen den jeweiligen Interessen des Verkäufers und des Käufers.

III. Der Begriff Sachzeitwert und dessen Auslegung im regulatorischen Rahmen

Der Sachzeitwert ist ein spezieller Begriff der Energiewirtschaft und wurde vom VDEW wie folgt bestimmt:

„Der Sachzeitwert ist der auf der Grundlage des Tagesneuwertes unter Berücksichtigung seines Alters und seines Zustandes ermittelte Restwert eines Wirtschaftsgutes. Der Tagesneuwert ist der unter Berücksichtigung der technischen Entwicklung maßgebliche Anschaffungswert für ein neues Wirtschaftsgut im jeweiligen Bewertungszeitpunkt.“ (Quelle: VDEW, *Begriffsbestimmungen in der Energiewirtschaft*, 3. Auflage)

Gemeint ist also ein spezieller Substanzwert, der auf die Besonderheiten der Energiewirtschaft hin auszulegen ist. Denn wäre tatsächlich nur ein üblicher Substanzwert gemeint, hätte es weder einer speziellen Bezeichnung („Sachzeitwert“), noch einer speziellen Begriffsbestimmung bedurft.

Der Sachzeitwert ist im Wesentlichen vor dem Hintergrund der Netzentgeltverordnungen auszulegen. Diese bestimmen den Wert des betriebsnotwendigen Vermögens und schaffen die Grundlage der Ermittlung der kalkulatorischen Kosten und des Gewinns.

Wesentliche Grundsätze dabei sind:

- Die historischen Anschaffungs- und Herstellkosten (AHK) sind Grundlage der Bestimmung des betriebsnotwendigen Vermögens und der Abschreibungen.
- Nur die Wirtschaftsgüter, die auch vom Netzbetreiber angeschafft worden sind, können bei der Entgeltkalkulation berücksichtigt werden.
- Anschlusskostenbeiträge, Baukostenzuschüsse oder andere vergleichbare Leistungen Dritter mindern das betriebsnotwendige Vermögen.

- Die kalkulatorischen Nutzungsdauern sind bestimmt. Sie begrenzen die wirtschaftliche Nutzungsdauer der Anlagen, weil abgeschriebene Anlagen mit „Null“ in die Entgeltkalkulation eingehen.
- Zur Erhaltung der Finanzierungsfähigkeit des Netzbetreibers am Kapitalmarkt – damit dieser Ersatzbau und Netzausbau finanzieren kann – kann dieser über den ausschüttungsfähigen Gewinn hinaus zusätzliche Gewinne kalkulieren, die er in die Gewinnrücklagen einzustellen hat. Dies geschieht zum einen nach der Methode der Nettosubstanzerhaltung und zum anderen nach der Methode der Realkapitalerhaltung.

Der Sachzeitwert ist

- der Restwert der Versorgungsanlagen ermittelt auf Basis von Anschaffungs- und Herstellungskosten bei betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauern,
- vermindert um erhaltene Zuschüsse (Anschlusskostenbeiträge, Baukostenzuschüsse oder andere vergleichbare Leistungen Dritter),
- vermindert um Gewinnrücklagen zum Erhalt der Finanzierungsfähigkeit des Netzbetriebes.

IV. Strittige Fragen der Bewertung mit ihren Folgen für den Verkäufer und Käufer

Netzverkäufer und Verkäufer sind regelmäßig über eine Reihe von Sachverhalten und die damit verbundenen Rechtsfragen uneinig. Ursache sind nicht nur die unterschiedlichen Interessenlagen, sondern auch fehlende Rechtssicherheit durch unkonkrete gesetzliche Regelungen und noch nicht ausgestrittene Rechtsfragen. In Bezug auf den Sachzeitwert sind es im Wesentlichen folgende Sachverhalte:

- Ist methodische Ausgangsbasis der Rekonstruktionswert des Netzes (Neuerichtung zum Bewertungsstichtag) oder wird das Netz, wie es vom Netzbetreiber über die Laufzeit errichtet wurde, bewertet?
- Mit welchen Indexreihen sind Tagesneuwerte für das Netz zu ermitteln? Wie ist dabei der technische Fortschritt abgebildet? Gibt es nicht-effiziente Investitionen des Verkäufers, die die Effizienz des Netzbetriebes zukünftig belasten?
- Sind Investitionen, die von Dritten finanziert wurden, vom Erwerber zu vergüten oder sind diese um die entsprechenden Leistungen (z.B. Baukostenzuschüsse) zu mindern?
- Werden Tagesneuwerte nur auf den eigenkapitalfinanzierten Anteil der Sachanlagen, so wie es die NEV vorschreiben, berücksichtigt (Nettosubstanzerhaltung) oder auf das gesamte Sachanlagevermögen (Bruttosubstanzerhaltung)?
- Welche Nutzungsdauern werden bei der Wertermittlung berücksichtigt: nach NEV oder technisch-wirtschaftliche Nutzungsdauern ohne den Regulierungsrahmen?
- Sind Gewinnrücklagen zum Unternehmenserhalt, die durch kalkulatorische Kapitalkosten (Nettosubstanzerhaltung,

Realkapitalerhaltung) gebildet worden sind, bei der Bewertung zu berücksichtigen oder nicht?

Rekonstruktionswert versus Anschaffungs-/Herstellungskostenbasis

Der Rekonstruktionswert ermittelt die Wiederherstellungskosten (heutige Preise) der Versorgungsanlagen (technisches Mengengerüst) in gleicher Art, Güte und Funktionalität. Grundsätzlich ist zu unterscheiden, ob auf Basis der physisch vorhandenen Versorgungsanlagen (historisch gewachsen) oder auf Basis eines neuen, effizienten Netzes (theoretische Neuverlegung zu Bewertungszwecken) das technische Mengengerüst ermittelt wird.

Bei einer Bewertung auf Anschaffungs-/Herstellungskostenbasis wird auf ein technisches Mengengerüst verzichtet, es werden lediglich auf Basis der Anlagenbuchhaltung die tatsächlich angeschafften Wirtschaftsgüter herangezogen.

Typischerweise unterscheiden sich die technischen Mengengerüste der Betriebsmittelstatistik und der Anlagenbuchhaltung, wobei die Techniker regelmäßig mehr Anlagen ausweisen als die Kaufleute. Unklar ist dabei, wer tatsächlich die Wirtschaftsgüter innerhalb der Betriebsmittelstatistik angeschafft hat. Die Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens sind in jedem Fall durch den Netzbetreiber angeschafft worden.

Nicht aufgeklärt werden kann, wer eine bestimmte Oberfläche tatsächlich hergestellt hat, weil dies nicht dokumentiert ist. Ob ein Weg oder eine Straße durch die Kommune saniert, durch einen Erschließungsträger neu errichtet oder durch den Netzbetreiber im Zuge seiner Maßnahmen erstellt wurde, kann innerhalb der Rekonstruktionswertermittlung nicht unterschieden werden. Dafür fehlt stets eine zuverlässige Datenbasis.

Käuferperspektive

Bemessungsgrundlage der Netzentgelte sind die Anschaffungs-/Herstellungskosten. Diese können im Fall des Netzaufkaufes nicht durch den Kaufpreis ersetzt werden. Wäre der Kaufpreis auf Basis des typischerweise höheren Rekonstruktionswertes bemessen worden, kann der Erwerber diesen zukünftig nicht vollständig amortisieren. Er würde dann einen Verlust erwirtschaften.

Verkäuferperspektive

Ein Verkaufserlös, der aufgrund der Kaufpreisbemessung auf Basis des Rekonstruktionswertes ermittelt wurde, führt beim Verkäufer zu einem Veräußerungsgewinn, weil er als Bemessungsgrundlage Wirtschaftsgüter erfasst (z.B. Oberflächen), die er gar nicht selbst angeschafft hat.

Indexreihen, technologischer Fortschritt, nicht effiziente Investitionen des Verkäufers

Heftig gestritten wird, wenn auf Anschaffungs-/Herstellungskostenbasis bewertet wird, welche Indexreihen zur Ermittlung von Wiederbeschaffungswerten zugrunde gelegt werden sollen.

Es besteht hier ein erheblicher Unterschied zwischen den Indexreihen der Bundesnetzagentur, die sie bei der Netzentgeltmittlung zulässt und den Indexreihen der Wibera, die typischerweise vom Verkäufer herangezogen werden. Die Indexreihen der Bundesnetzagentur führen zu niedrigeren Wiederbeschaffungswerten.

Keine der Indexreihen berücksichtigt den technischen Fortschritt nur bei der Herstellung der Wirtschaftsgüter, und auch nicht im Fall veränderter Technologien.

Beispielhaft:

Ein Gasnetz auf Basis von PE-Rohren hat signifikant niedrigere Investitionskosten als ein Stahlrohrnetz.

Käuferperspektive

Ohne hier bereits das Thema Unternehmenserhaltung zu berücksichtigen, können nur die BNetzA-Indexreihen im Netzentgelt amortisiert werden. Ein Kaufpreis auf Basis der Wibera-Daten führt zu höheren Kaufpreisen und in der Folge zu einem Verlust des zukünftigen Netzbetreibers. Wird der Fortschritt neuer Technologien (PE-Rohre) nicht wertmindernd berücksichtigt, werden in der Vergangenheit verursachte unternehmerische Risiken in die Zukunft fortgeschrieben. Dies könnte beim Käufer im Zuge der Anreizregulierung zur nicht vollständigen Amortisation des Kaufpreises führen.

Verkäuferperspektive

Je höher der Index, desto höher der Kaufpreis und desto höher der Veräußerungsgewinn.

Finanzierung von Investitionen durch Dritte: Baukostenzuschüsse, Anschlusskostenbeiträge, Straßenbaumaßnahmen, Kundenanlagen

Im Rahmen der Entgeltregulierung mindern Kundenzahlungen entweder die Anschaffungs-/Herstellungskosten oder als passive Rechnungsabgrenzung das betriebsnotwendige Eigenkapital. Hinzu kommt durch die Auflösung der Rechnungsabgrenzungsposten eine Minderung der Netzkosten.

In Abhängigkeit von der unternehmerischen Aktivierungs- und Bilanzierungspolitik werden Ersatzinvestitionen teilweise als Aufwand verbucht. Für die Kaufpreisermittlung ist zu berücksichtigen, inwiefern der bisherige Konzessionsnehmer Kosten für in der Vergangenheit als Aufwand verbuchte Investitionen über die Netzentgelte bereits erlöst hat.

Käuferperspektive

Werden Finanzierungen Dritter nicht in der Wertermittlung mindernd berücksichtigt, führt dies zu einem höheren, nicht entsprechend amortisierbaren Kaufpreis. Als Instandhaltungsaufwendungen verbuchte Ersatzinvestitionen der Vergangenheit dürfen nicht im Kaufpreis berücksichtigt werden.

Verkäuferperspektive

Der Verkäufer erzielt einen zusätzlichen Veräußerungserlös durch den höheren Kaufpreis und löst in seinen Büchern den Rechnungsabgrenzungsposten auf. Sofern bereits als Auf-

wand verbuchte Ersatzinvestitionen Gegenstand der Kaufpreisermittlung sind, erhöht der Verkäufer den Veräußerungsgewinn.

Nutzungsdauern

Technische Nutzungsdauern überschreiten oftmals die regulatorischen Nutzungsdauern aus den Anlagen zur StromNEV/GasNEV. Längere Nutzungsdauern führen zu höheren Restwerten.

Die wirtschaftliche Nutzungsdauer muss die tatsächliche Nutzbarkeit des Wirtschaftsgutes berücksichtigen. Nach Ende des regulatorischen Nutzungszeitraums kann der zukünftige Netzbetreiber auf Basis dieses Wirtschaftsgutes kein entsprechendes Netzentgelt mehr kalkulieren. Für ihn ist die wirtschaftliche Nutzung beendet. Deshalb begrenzen die regulatorischen Nutzungsdauern die wirtschaftliche Nutzung.

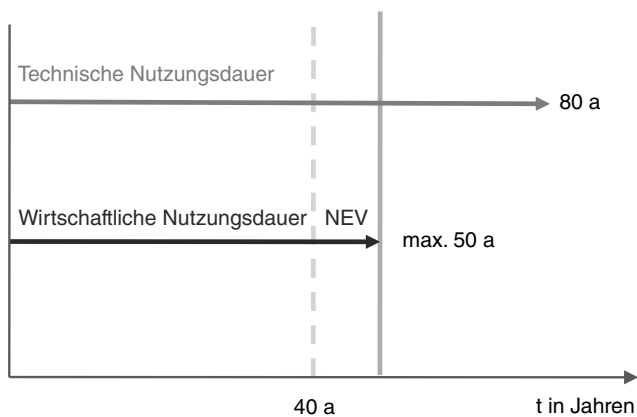


Abbildung 3: Gegenüberstellung technische und wirtschaftliche Nutzungsdauern (Quelle: LBD, schematische Darstellung)

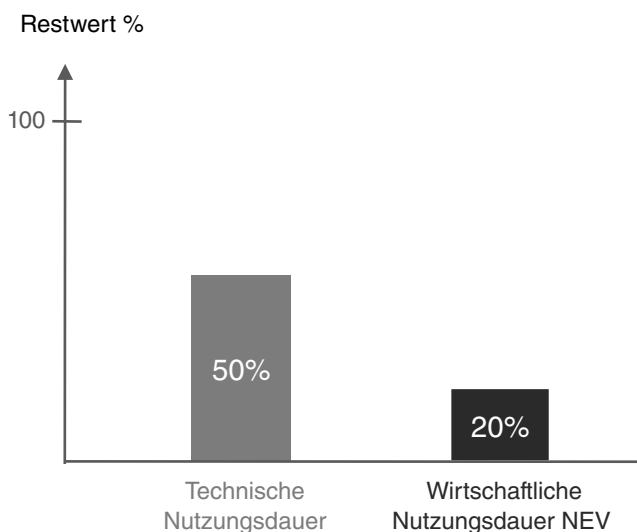


Abbildung 4: Auswirkungen auf den Restwert nach 40 Jahren bei technischen und wirtschaftlichen Nutzungsdauern (Quelle: LBD, schematische Darstellung)

Käuferperspektive

Der Ansatz längerer Nutzungsdauern als regulatorisch zulässig führt zu höheren Kaufpreisen, die nicht amortisiert werden können.

Verkäuferperspektive

Übersteigen die Nutzungsdauern innerhalb der Bewertung die regulatorischen Nutzungsdauern, erhöht dies den Veräußerungsgewinn.

Unternehmenserhaltungsrücklagen, kostenmindernde Zinserträge

Über die nominale Verzinsung des investierten Eigenkapitals darf der Netzbetreiber eine Gewinnrücklagenbildung innerhalb der Netzentgelte kalkulieren. Sie dient dem Unternehmenserhalt, zu bestimmen auf der Basis der Nettosubstanzerhaltung für Altanlagen und der Realkapitalerhaltung für Neuanlagen.

Ziel ist es, seine Finanzierungsfähigkeit zu erhalten, damit der Netzbetreiber zukünftig seine Investitionen finanzieren kann. Soweit die Rücklagen zur Bildung von Liquidität führen, weil die zu finanzierenden Maßnahmen erst in der Zukunft durchgeführt werden, mindern die Zinserträge die Netzkosten, führen also zu niedrigeren Entgelten.

Der Eigenkapitalzinssatz wird auf Basis von Kapitalmarktdaten ermittelt und deckt den Gewinnauszahlungsanspruch des Investors voll ab. Dies berücksichtigt auch, dass börsennotierte Unternehmen typischerweise nur 40–60% ihres Gewinnes ausschütten.

Die Eigenkapitalzinssätze sind nominal, berücksichtigen also einen Inflationsausgleich. Der Investor muss also ein Teil seiner Gewinnausschüttung reinvestieren, um sein Vermögen zu erhalten.

Die Gewinnrücklage bildet sich bei der Nettosubstanzerhaltung aus einem höheren betriebsnotwendigen Vermögen und höheren Abschreibungen. Bei der Realkapitalerhaltung erfolgt dies durch höhere Eigenkapitalzinssätze.

Realkapitalerhaltung	
Parameter	Wert
Risikolose Verzinsung	4,23%
+ Wagniszuschlag	3,59%
= Zwischensumme	7,82%
./. Rücklage für Unternehmenserhaltung (Inflation)	1,45%
Eigenkapitalzins nach Steuern	6,73%
Körperschaftsteuer/Solidaritätszuschlag	15,825%
Eigenkapitalzins vor Steuern	7,56%

Abbildung 5: Unternehmenserhaltungsrücklagen nach Realkapitalerhaltung (Quelle: Bundesnetzagentur, Zinsfestlegung I. Anreizregulierungsperiode)

Nettosubstanzerhaltung

Abschreibungen auf Basis Tagesneuwerten

./ Abschreibungen auf Basis Anschaffungs- und Herstellungskosten

= Rücklage 1 für Unternehmenserhaltung

Betriebsnotwendiges Eigenkapital auf Basis TNW/AHK x kalk. Eigenkapitalzins für Alt- und Neuanlagen

Betriebsnotwendiges Eigenkapital auf Basis AHK x kalk. Eigenkapitalzins nach Neuanlagen

= Rücklage 2 für Unternehmenserhaltung

Abbildung 6: Unternehmenserhaltungsrücklagen nach Nettosubstanzerhaltung

Käuferperspektive

Ein Kaufpreis, der über den Restwert der Versorgungsanlagen ermittelt auf Basis regulatorischer Nutzungsdauern hinausgeht, kann zukünftig nicht vollständig amortisiert werden.

Die Gewinnrücklagen, die auf der Basis höherer Entgelte für den Netzkunden gebildet worden sind, müssen den Kaufpreis mindern. Andernfalls fehlten dem Käufer zum einen Zinserträge als Kosten, mindernde Erlöse und zum anderen Finanzierungsmittel für zukünftige Investitionen.

Verkäuferperspektive

Ein Kaufpreis auf Basis von Wiederbeschaffungswerten führt zu einem zusätzlichen Veräußerungsgewinn. Gewinnrücklagen, die im Zuge des regulatorischen Unternehmenserhaltungskonzeptes zu bilden gewesen wären, sind regelmäßig in andere Geschäftszweige reinvestiert bzw. ausgeschüttet worden. Sie haben insofern unzulässig das Vermögen des Netzbetriebs gemindert.

V. Ertragswert versus Substanzwert

Der Ertragswert eines Versorgungsnetzes und der Substanzwert (Restwert der Versorgungsanlagen auf Basis Anschaffungs- und Herstellungskosten bei regulatorischen Nutzungsdauern) ist dann im Prinzip gleich hoch, wenn:

- der Kapitalisierungszins bei der Ertragswertermittlung und die Eigenkapitalverzinsung in der Netzentgeltkalkulation gleich hoch sind,
- Unternehmenserhaltung durch nicht ausschüttbare Gewinnrücklagenbildung berücksichtigt wird,
- die Reinvestitionsrechnung der Ertragsbewertung der Unternehmenserhaltungskalkulation der Regulierung entspricht und dabei Gewinnrücklagenbildung erfolgt,

- der Netzbetrieb innerhalb der Anreizregulierung einen Effizienzwert von 100% hat.

Diese Darstellung zeigt, dass sich bei der Ertragswertermittlung im Grundsatz dieselben Bewertungsfragen stellen, wie bei der Substanzwertermittlung.

VI. Fazit

Effizienzrisiken und Technologierisiken der Vergangenheit trägt der Verkäufer, die der Zukunft trägt der Käufer.

Das Konzept der befristeten Konzession gibt dem Netzbetreiber das Recht, innerhalb der Laufzeit der Konzession Gewinne zu erzielen. Der Netzbetreiber trägt innerhalb dieses Zeitraums die Risiken aus der Folge seines unternehmerischen Handelns.

Die Vermögensabgabe am Ende der Laufzeit der Konzession führt bei ihm zu einem Vermögensschaden, und zwar in der Höhe, wie er Eigenkapital bereitgestellt hat und gegenüber anderen Kapitalgebern Verpflichtungen eingegangen ist, die er nach Übertragung des Netzes nicht mehr erfüllen kann.

Ein Kaufpreis, der über den Restwert der Versorgungsanlagen, ermittelt auf Basis von historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten sowie regulatorischer Nutzungsdauern – vermindert um die Unternehmenserhaltungsrücklagen nach Realkapital- und Nettosubstanzerhaltung – hinausgeht, kann zukünftig nicht vollständig amortisiert werden.

Gewinnrücklagen für die Unternehmenserhaltung, die auf der Basis höherer Entgelte für den Netzkunden gebildet worden sind, müssen den Kaufpreis mindern. Andernfalls fehlten dem Käufer zum einen Zinserträge als Kosten mindernde Erlöse und zum anderen Finanzierungsmittel für zukünftige Investitionen.

Das Interesse des Verkäufers an Gewinnmaximierung kann auch an die rechtlichen Grenzen der Zulässigkeit stoßen. Deshalb muss der Verkaufspreis daraufhin beurteilt werden. Dazu sind der Veräußerungsgewinn zu ermitteln und dessen Angemessenheit zu beurteilen.

Der Ertragswert erlangt insofern an Bedeutung, weil er die zukünftige Gewinnerzielung erfasst. Ist der Netzkaufpreis nicht höher als der Ertragswert, so kann der Käufer in der Zukunft einen angemessenen Gewinn erzielen. Der Kaufpreis wäre aus wettbewerblicher Perspektive nicht prohibitiv.

Rechtsfrieden könnte schnell hergestellt werden, wenn der Substanzwert, ermittelt auf Basis der regulatorischen Anforderungen der StromNEV/GasNEV als angemessener Entschädigungswert im Gesetz festgeschrieben würde. Dieser Wert ließe sich einfach und schnell aus den Netzentgeltanträgen ermitteln. Im Regulierungsbescheid könnte dieser zudem ausgewiesen werden.